

**BUDAPESTI KÖZGAZDASÁGTUDOMÁNYI ÉS
ÁLLAMIGAZGATÁSI EGYETEM**

**KIS-ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK
FINANSZÍROZÁSA MAGYARORSZÁGON**

Ph.D. ÉRTEKEZÉS

CSUBÁK TIBOR KRISZTIÁN

BUDAPEST, 2003

CSUBÁK TIBOR KRISZTIÁN

**KIS-ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK
FINANSZÍROZÁSA MAGYARORSZÁGON**

Kisvállalkozás-fejlesztési Központ

Dr. Mészáros Tamás

Témavezető

Bíráló Bizottság névsora:

Copyright © Csubák Tibor Krisztián

**Budapesti Közgazdaságtudományi és Államigazgatási
Egyetem**

Gazdálkodástani Ph.D. program

**KIS-ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK FINANSZÍROZÁSA
MAGYARORSZÁGON**

Ph.D értekezés

CSUBÁK TIBOR KRISZTIÁN

Budapest, 2003

Köszönetnyilvánítás

A PhD disszertáció több éves kutatói munka végeredménye, ugyanakkor alapját képezheti további kutatásoknak a kis-és középvállalkozások finanszírozása terén.

A disszertáció megírása során számos nehézséggel kellett szembesülnöm; a témaválasztással kapcsolatos útkeresés, a kutatási célok kijelölése, majd az empirikus kutatás lebonyolítása jelentős idő- anyagi és infrastrukturális ráfordítást követeltek tőlem és környezetemtől.

A legnagyobb köszönettel témavezetőmnek, Dr. Mészáros Tamásnak tartozom, akinek segítségével és útmutatása nélkül nem születhetett volna meg a disszertáció, akinek tanácsaira, ajánlásaira a legnagyobb nehézségek közepette is mindig bizalommal számíthattam.

Köszönettel tartozom a BKÁE Kisvállalkozás-fejlesztési Központ valamennyi munkatársának, hogy segítettek gondolataim kiérlelésében illetve a témakör különböző nézőpontból történő megvilágításában.

A KKV finanszírozás témakörének nemzetközi viszonyainak megismerését, továbbá a magyar viszonyok objektív kezelését tette lehetővé számomra Bécsben, a Wirtschaftsuniversität-en Dr. Josef Mugler irányítása mellett töltött két hónapos, továbbá Mannheimban az IFM-ben (Institut für Mittelstandforschung) Dr. Klaus Ballarini útmutatása mellett töltött tíz hónapos ösztöndíjak. Hálával tartozom külföldi professzoraimnak a segítségükért, tanácsaikért és fogadókészségükért.

Köszönettel tartozom a mélyinterjúkban részt vevő valamennyi bankárnak és vállalkozónak, akik véleménynyilvánítása lehetővé tette az empirikus kutatás megvalósítását.

Végezetül szeretnék köszönetet mondani a szüleimnek és a barátnőmnek, hogy a legnehezebb pillanatokban is mögöttem álltak, és nyugodt, kiegyensúlyozott családi hátteret biztosítottak számomra.

Tartalomjegyzék

TARTALOMJEGYZÉK.....	1
ÁBRÁK JEGYZÉKE.....	3
TÁBLÁZATOK JEGYZÉKE	4
BEVEZETÉS	5
1. A FINANSZÍROZÁS ELMÉLETI HÁTTERE ÉS A KIS-ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK FINANSZÍROZÁSÁNAK SAJÁTOSSÁGAI	10
1.1. KLASSZIKUS TŐKEPIACI ELMÉLET	11
<u>1.1.1. Modigliani és Miller első és második tétele.....</u>	11
<u>1.1.2. Modigliani-Miller és az adók valamint a csőd valószínűségének költsége.....</u>	13
1.2. ÚJ-INTÉZMÉNYI FINANSZÍROZÁSI ELMÉLET	14
<u>1.2.1. Megbízó-Ügynök elmélet a vállalatfinanszírozásban.....</u>	14
<u>1.2.2. Megbízó-Ügynök elmélet magyarázata a tőkeszerkezetre.....</u>	17
<u>1.2.3. Tranzakciós költségek elmélete és az optimális tőkeszerkezet.....</u>	18
1.3. KLASSZIKUS LEÍRÓ FINANSZÍROZÁSI ELMÉLET	19
<u>1.3.1. A tőke eredete és fajtája.....</u>	21
<u>1.3.2. Belső finanszírozási formák.....</u>	22
<u>1.3.3. Külső idegen tőke finanszírozási formák.....</u>	23
<u>1.3.4. Külső saját tőke finanszírozási formák.....</u>	29
1.4. KIS-ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK FINANSZÍROZÁSÁNAK SAJÁTOSSÁGAI.....	31
<u>1.4.1. Kis-és közép vállalkozások fogalma alapvető jellemzőik.....</u>	31
<u>1.4.2. Kis-és közép vállalkozások külső saját tőke finanszírozása.....</u>	33
<u>1.4.3. KKV-k külső idegen tőke finanszírozása.....</u>	35
2. A KKV SZEKTOR HELYZETE ÉS FINANSZÍROZÁSA AZ EURÓPAI UNIÓBAN	37
2.1. KIS-ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK GAZDASÁGI ÉS TÁRSADALMI SÚLYA AZ EU-BAN.....	38
<u>2.1.1. Definíciók és adatforrások.....</u>	38
<u>2.1.2. Vállalkozások száma és ágazati megoszlásuk.....</u>	39
<u>2.1.3. KKV-k foglalkoztatottságban betöltött szerepe.....</u>	40
<u>2.1.4. A KKV-k átlagos mérete, gazdasági súlya az EU-ban.....</u>	42
2.2. SOKSZÍNŰSÉG A FINANSZÍROZÁSI FORMÁK HASZNÁLATÁBAN	44
<u>2.2.1. Pénzügyi közvetítőrendszerek különbözősége.....</u>	44
<u>2.2.2. Finanszírozási formák elterjedtsége.....</u>	47
2.3. AZ EU-BELI KKV FINANSZÍROZÁSI GYAKORLAT INTÉZMÉNYI HÁTTERE	51
<u>2.3.1. Idegen tőke finanszírozás tőkepiacon keresztül: Kötvénypiac.....</u>	51
<u>2.3.2. Idegen tőke finanszírozás hitelintézeteken keresztül.....</u>	52
<u>2.3.3. Saját tőke finanszírozás jellemzői az EU-ban.....</u>	57
2.4. PIACI KIHÍVÁSOK	63
<u>2.4.1. Dezinintermediáció és jövedelmezőség.....</u>	63
<u>2.4.2. Technológia és méretgazdaságosság.....</u>	66
2.5. SZABÁLYOZÁSI KIHÍVÁSOK: BASEL II	69
<u>2.5.1. A szabályozás szükségessége, előzmények, Basel I.....</u>	69
<u>2.5.2. Az új bázeli szabályozás célja, pillérei.....</u>	70
<u>2.5.3. Az új szabályozás következményei a KKV finanszírozásra nézve.....</u>	72
2.6. KIHÍVÁSOK ÉRZÉKELÉSE A KKV-KNÉL	76
2.7. LEHETSÉGES VÁLASZOK A KIHÍVÁSOKRA	80
<u>2.7.1. Állami szerepvállalás fokozása.....</u>	80
<u>2.7.2. KKV hitelfortfolio értékpapírosítása.....</u>	81
<u>2.7.3. Nem hiteljellegű hitelintézeti termékek szerepének növekedése.....</u>	83
2.8. ÖSSZEFOGLALÁS	83
3. KIS- ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK FINANSZÍROZÁSA MAGYARORSZÁGON	86
3.1. KIS-ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK HELYZETE MAGYARORSZÁGON.....	87

3.1.1.	<u>Kis-és közvállalkozások fogalma és kialakulása</u>	87
3.1.2.	<u>KKV-k száma és ágazati hovatartozása</u>	89
3.1.3.	<u>KKV-k szerepe a foglalkoztatottságban</u>	94
3.1.4.	<u>KKV-k szerepe a gazdaság teljesítményében</u>	95
3.2.	KKV-K PÉNZÜGYI FORRÁSOKKAL VALÓ ELLÁTOTTSÁGA MAGYARORSZÁGON	99
3.2.1.	<u>KKV-k tőkeszerkezete, forrásokhoz való hozzájárulása</u>	100
3.3.	PÉNZÜGYI KÖZVETÍTŐ INTÉZMÉNYEK SZEREPE A KKV-K FINANSZÍROZÁSÁBAN	105
3.3.1.	<u>A hitelintézeti szektor szerepe az idegen tőke finanszírozásban</u>	105
3.3.2.	<u>Állami szerepvállalás a KKV-k idegen tőke finanszírozásában</u>	109
3.3.3.	<u>KKV-k saját tőke finanszírozásának intézményi szereplői</u>	116
3.4.	KÖVETKEZTETÉSEK, ÖSSZEFOGLALÓ MEGÁLLAPÍTÁSOK	118
4.	A KKV-HITELEZÉS JÖVŐJE MAGYARORSZÁGON	121
4.1.	A HITELKÍNÁLATOT BEFOLYÁSOLÓ TÉNYEZŐK ELEMZÉSE	121
4.1.1.	<u>A hitelintézetek stratégiai irányultsága</u>	121
4.1.2.	<u>Lehetőségek tagállami és közösségi támogatások közvetítésében</u>	125
4.1.3.	<u>A gazdaságpolitika szerepe a hitelkínálat befolyásolásában</u>	132
4.2.	A HITELKERESLET ELŐREJELZÉSE	136
4.2.1.	<u>Gazdaságpolitikai viszonyok</u>	137
4.2.2.	<u>Hiteltermék-kínálat illeszkedése a vállalkozói igényekhez</u>	139
4.3.	BÁZEL II VÁRHATÓ HATÁSA A HITELINTÉZETEK KKV ÜZLETPOLITIKÁJÁRA	141
4.4.	ÖSSZEFOGLALÓ MEGÁLLAPÍTÁSOK, KÖVETKEZTETÉSEK	144
5.	PEST-MEGYEI KIS-ÉS KÖZÉPVÁLLALKOZÁSOK FINANSZÍROZÁSI SZOKÁSAI	147
5.1.	A KUTATÁS MÓDSZERTANA	147
5.1.1.	<u>Célkitűzés és mintavétel</u>	148
5.1.2.	<u>Adatgyűjtés, adatelemzés</u>	149
5.2.	A MINTA JELLEMZŐI	150
5.2.1.	<u>A minta létszám, árbevétele és ágazati jellemzői</u>	150
5.2.2.	<u>A válaszadók iskolai végzettsége és korösszetétele</u>	153
5.2.3.	<u>A minta összehasonlítása a KKV-szektor átlagos méretével</u>	154
5.3.	FINANSZÍROZÁSI FORMÁK HASZNÁLATA	155
5.4.	VÁLLALKOZÓK VÉLEMÉNYE ÉS ATTITÜDJE A FINANSZÍROZÁSI FORMÁKRÓL	159
5.4.1.	<u>Saját erő és tagi kölcsön megítélése</u>	159
5.4.2.	<u>Szállítói hitelek</u>	160
5.4.3.	<u>Baráti hitelek és vevői előlegek</u>	162
5.4.4.	<u>Hosszú és rövid lejáratú bankhitelek megítélése</u>	163
5.4.5.	<u>Állami támogatású konstrukciók</u>	167
5.4.6.	<u>Lízing, faktoring</u>	168
5.5.	A MINTA CSOPORTOSÍTÁSA FINANSZÍROZÁSI SZOKÁSOK SZERINT	170
5.5.1.	<u>A csoportosítás módszertana</u>	170
5.5.2.	<u>A csoportok főbb jellemzői</u>	175
5.6.	EREDMÉNYEK ÖSSZEFOGLALÁSA	181
6.	BESZÁLLÍTÓI LÁNCBAN SZEREPLŐ VÁLLALKOZÁSOK LIKVIDITÁSÁNAK JAVÍTÁSA	186
6.1.	A PROBLÉMAKÖR ISMERTETÉSE	186
6.2.	AZ ELŐLEG REFINANSZÍROZÁSI KONSTRUKCIÓ BEMUTATÁSA	188
6.2.1.	<u>A konstrukció modellje, működésének szimulációja</u>	188
6.2.2.	<u>Miért előnyös a konstrukció a VEVŐ közép és nagyvállalatoknak?</u>	194
6.2.3.	<u>A konstrukció iránt érdeklődő vállalkozások jellemzői</u>	197
6.3.	AZ „ALTERNATÍV FAKTORING” KONSTRUKCIÓ ISMERTETÉSE	202
6.4.	ÖSSZEGZÉS	207
1.SZ.	MELLÉKLET: EGYSÉGES VÁLLALKOZÓI KÉRDŐÍV, ÉS VÁLASZVÁLTOZÓK	209
2.SZ.	MELLÉKLET: A PEST-MEGYEI MINTA FINANSZÍROZÁSI SZOKÁSAI A SZÁMOK TÜKRÉBEN	219
3.SZ.	MELLÉKLET: SZÁMÍTÁSOK AZ ELŐLEG REFINANSZÍROZÁSI KONSTRUKCIÓVAL KAPCSOLATBAN	223

4.SZ. MELLÉKLET: SZÁMÍTÁSOK AZ „ALTERNATÍV” FAKTORING KONSTRUKCIÓ MŰKÖDÉSÉVEL KAPCSOLATBAN.....	224
IRODALOMJEGYZÉK	225

Ábrák jegyzéke

1. Ábra: Pénzügyi közvetítőrendszer nagysága a GDP %-ban	46
2. Ábra: Finanszírozási források jelentősége	50
3. Ábra: Banki jövedelmezőség és fiókhálózat az EU-ban	56
4. Ábra: Kockázati tőke alapok-és befektetések az EU-ban.....	60
5. Ábra: kockázati tőke-befektetések aránya a GDP %-ban 2000-ben.....	62
6. Ábra: A hitelintézetek koncentrációjának változása 1980 óta.....	67
7. Ábra: Átlagos banki KKV portfólió kockázati megoszlása az EU-ban.....	74
8. Ábra: Vélemények megoszlása a hitelhez való hozzájutás feltételei mellett	77
9. Ábra: Basel II várható hatásának megítélése a vállalkozások körében	79
10. Ábra: Vállalkozások számának megoszlása méretkategóriánként.....	91
11. Ábra: Legnagyobb ágazatok bruttó hozzáadott érték előállítás terén	94
12. Ábra: gazdasági aggregátumok megoszlása méretkategóriánként.....	96
13. Ábra: Magyar vállalatok átlagos mérete.....	98
14. Ábra: Saját tőke megoszlása méretkategóriánként.....	101
15. Ábra: Magyar vállalatok tőkeszerkezete.....	103
16. Ábra: Minta megoszlása létszámkategória szerint	151
17. Ábra:Minta megoszlása ágazat tekintetében	152
18. Ábra: Finanszírozási formák összehasonlítása EU vs. Minta	158
19. Ábra: Csoportok árbevétel szerinti megoszlása	179
20. Ábra: vevői előleg iránt érdeklődők finanszírozási szokás szerinti megoszlása	199
21. Ábra: Érdeklődők árbevétel szerinti megoszlása.....	200
22. Ábra: ERF iránt nyitottak ágazati megoszlása.....	201

Táblázatok jegyzéke

1. Táblázat: KKV-k száma az EU-ban.....	39
2. Táblázat: Alkalmazottak száma az EU-ban.....	40
3. Táblázat: Az árbevétel és a Bruttó hozzáadott érték megoszlása az EU-ban.....	42
4. Táblázat: EU vállalatok átlagos mérete.....	42
5. Táblázat: külső finanszírozási formák megoszlása az EU-ban és az USA-ban.....	46
6. Táblázat: Finanszírozási eszközök igénybevétele az EU-ban.....	48
7. Táblázat: EU tagállamok saját tőke aránya.....	49
8. Táblázat: Teljesítményváltozás 1995-2000 között.....	89
9. Táblázat: Vállalkozások száma.....	90
10. Táblázat: Társas vállalkozások számának megoszlása ágazatonként.....	92
11. Táblázat: KKV-k szerepe a foglalkoztatásban.....	95
12. Táblázat: EU vállalkozások átlagos mérete.....	98
13. Táblázat: KKV-k átlagos saját tőke értékei.....	101
14. Táblázat: Hitelek és kölcsönök megoszlása vállalati méretkategóriánként.....	103
15. Táblázat: KKV hitelek mértéke Magyarországon 1999-2002.....	109
16. Táblázat: Empirikus kutatási módszerek főbb jellemzői.....	147
17. Táblázat: A minta kétdimenziós ágazat-árbevétel szerinti megoszlása.....	153
18. Táblázat: Minta vezetőinek kor szerinti megoszlása.....	154
19. Táblázat: A minta tulajdonságainak összehasonlítása a magyar átlagértékekkel.....	154
20. Táblázat: hitellel rendelkezők árbevételének megoszlása vevői kategóriák szerint.....	166
21. Táblázat: A lízing visszautasításának oka.....	168
22. Táblázat: Klaszterzés alapját képező potenciális változók.....	170
23. Táblázat: Konzervatívok véleménye a finanszírozási formákról (1 egyáltalán nem, 5 jelentős).....	176
24. Táblázat: Könnyű hozzáférést kedvelők véleménye a finanszírozási formákról.....	176
25. Táblázat: A vevői előleg refinanszírozási konstrukció működési modellje.....	191
26. Táblázat: Az ERF modell rugalmassága szerződéses összeg változtatására.....	192
27. Táblázat: Az ERF modell rugalmassága az előleg arányának változtatása esetén.....	193
28. Táblázat: Az ERF-modell rugalmassága a futamidő függvényében.....	193
29. Táblázat: A vevő haszna a hitelkeret kihasználásának %-ban az ERF konstrukció esetén.....	195
30. Táblázat: ERF iránt érdeklődők finanszírozási szokás szerinti megoszlása.....	197
31. Táblázat: ERF iránt érdeklődők árbevételének megoszlása.....	199
32. Táblázat: Az ERF iránt érdeklődők létszám szerinti megoszlása.....	200
33. Táblázat: Az „alternatív faktoring” konstrukció modellje.....	203
34. Táblázat: A nagyvállalat haszna az „alternatív faktoring” konstrukció kapcsán.....	205
35. Táblázat: A nagyvállalat haszna a hitelkeret kihasználásának függvényében.....	206

Bevezetés

A **kis-és középvállalkozások** a világ minden táján a **gazdaság alapját képezik**. Különösen jelentős a szerepük a foglalkoztatásban, a technikai innovációban, továbbá a bruttó hozzáadott érték előállításban is nagyobb a részesedésük, mint a reflektorfényben lévő nagyvállalkozásoknak.

A méretbeli adottságaik egyaránt szolgálják erősségeiket és korlátjukat. Előnyük, hogy **rugalmasak, gyorsan reagálnak** a külső környezeti adottságok megváltozására, **lapos szervezettel** rendelkeznek, amely a munkavállalók sokoldalúságára sokkal nagyobb mértékben támaszkodik, mint a nagyvállalatok. **Gyengéjük** azonban az, hogy mind a vevőikkel, mind a szállítóikkal, mind a többi külső érintettel szemben lényegesen **gyengébb alkupozícióval rendelkeznek** mint a nagyvállalatok.

Erős versenyben kell tudniuk talpon maradni, ami nagyon nehéz; empirikusan bizonyított tény, hogy az újonnan alapított vállalkozásoknak csak a fele éri meg ötödik születésnapját. A bukás okai között azonban a legjelentősebb tényezők a finanszírozási források és a megfelelő vállalatvezetési és piacelemzési ismeretek hiánya, továbbá az információhoz való hozzáférés nehézsége. A bukás okai tehát nem a piaci verseny létéből adódnak, hanem a tudás, a tőke és az információ hiányából.

A kis-és középvállalkozások finanszírozása egy nagyon aktuális, izgalmas és széles spektrumú problémakör. A témakör egyaránt érdekes a tudományos világ szakértőit, a gazdaság- és regionális politika alakítóit, a pénzügyi közvetítéssel foglalkozó intézmények szakembereit és - természetesen az érintettek - a kis-és középvállalkozók széles tömegei számára. Valamennyi dimenzió alapos beemelése a disszertációba azzal a veszéllyel járna, hogy elsikkad a főbb tematikus gondolatmenet, ezért **a dolgozat azt a törekvést képviseli, hogy az értekezés gondolatának vezérfonala az alapkoncepció megtartásával, a főbb tematikus csomópontokon haladjon végig.**

A disszertációban **elsősorban a finanszírozás elméleti - és módszertani nézőpontja** dominál és alulsúlyozva kerül ismertetésre a regionális és gazdaságpolitikai vetület. **A KKV finanszírozását lehetővé tevő finanszírozási formák és intézmények között a hitelintézeti szektor kerül az elemzés horizontjába**, amelynek az a magyarázata, hogy az intézményes finanszírozási formák tömeges igénybevétele ezen intézményrendszeren keresztül valósul meg.

A disszertáció felépítése a következő:

Az első fejezetben a vállalatfinanszírozás elméleti megközelítései kerülnek bemutatásra. Ez a rész röviden összefoglalja a legjelentősebb finanszírozási formákat, alkalmazhatóságuk előnyeivel és korlátjaival. A tranzakciós költségek elméletének segítségével ismerteti a kis-és középvállalkozások hátrányos helyzetének okait a finanszírozás terén.

A második rész bemutatja **az Európai Unió (EU)** kis-és középvállalkozásainak gazdaságban és foglalkoztatásban betöltött szerepét, továbbá finanszírozásuk módját. Kitér azokra a piaci és szabályozási folyamatokra, amelyek komoly kihívás elé állítják a hitelintézetek kis-és középvállalkozásokkal kapcsolatos üzletágát. Szekunder kutatási információk alapján ismerteti a fenti kihívások várható hatását a kis-és középvállalkozói szektorra. **Ezen fejezet legfontosabb megállapításai adják a további fejezetek gondolatvilágának vezérfonalát, amelyek a következők:**

- **A vállalkozások finanszírozási szokásait és lehetőségeit sokkal inkább meghatározzák az adott régió pénzügyi infrastruktúrájának és jogrendszerének jellemzői, mint a vállalkozás fundamentális adottságai (méret, cash-flow, ágazat);**
- **Az intézményes finanszírozási formák közül a legjelentősebb szerepet a bankhitelek és kölcsönök, valamint a lízingek játsszák, ezért a pénzügyi infrastruktúra legmeghatározóbb szereplői a hitelintézetek.**

A harmadik fejezet átfogó képet ad a magyar kis-és középvállalkozások gazdasági, foglalkoztatási és finanszírozási helyzetéről. Kitér a szektor finanszírozásával foglalkozó pénzügyi közvetítőrendszer stratégiájára, motivációjára és az elmúlt évtizedben nyújtott tevékenységének és erőfeszítéseinek bemutatására. A fejezet leíró módon szemlélteti a magyar KKV-szektor finanszírozási szokásait meghatározó pénzügyi infrastruktúra rendszerváltás óta történt fejlődését, ugyanakkor felvet olyan kérdéseket, amelyek meghatározzák a további empirikus kutatások irányát:

- Hogyan alakul a hitelintézetek és a KKV szektor viszonya a jövőben?
- Mi jellemzi a magyar vállalkozók döntéshozatali mechanizmusát finanszírozási kérdésekben?

A 4-es fejezet primer és szekunder kutatási módszerek alkalmazásával elemzi a **hitelintézetek KKV üzletpolitikájának jövőjét**. Felméri mind a makrogazdasági, mind a banküzemeltetési és vállalati gazdaságtani tényezőket, amelyek hatást gyakorolnak a hitelkeresleti-kínálati viszonyokra. A jövővel kapcsolatosan a következő izgalmas kérdések elemzésére is sor kerül:

- Milyen hatást vált ki az EU-csatlakozás a hitelkínálatra?
- Érvényesülni fog-e Magyarországon is az az EU-ban tapasztalt folyamat, miszerint a hitelintézetek visszavonulnak a KKV-üzletágból és karcsúsítják fiókhálózatukat?
- Milyen hatással lesz a hitelkínálatra a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság új tőke megfelelési előírása?

A fejezet kutatási célját meghatározó témakörökkel kapcsolatos előzetes várakozásokat a következő hipotézisek összegzik:

Alaphipotézis H1: *„Magyarországon a kis-és középvállalkozások banki hitelezése a jövőben várhatóan továbbra is növekedni fog, mivel a banki hitelezés szempontjából kedvező folyamatok, ellensúlyozni fogják az EU-ból begyűrűző piaci és szabályozási kihívásokat.”*

Alhipotézis H1A: *„Az EU hitelintézeti szektorát ért piaci kihívások, Magyarország eltérő alapadottságai miatt nem jelennek meg*

Magyarországon a következő öt éven belül a hitelintézeti szektorban, és nem fogják veszélyeztetni a kis-és középvállalkozások banki hitelezését”

Alhipotézis H1B: *A szabályozási oldalon jelentkező kihívások, az új Bázeli Tőkeegyezmény várható hatásairól a vállalati szektor egyenlőre teljesen tájékozatlan. A hitelintézetek egy csoportját várhatóan érinteni fogja az új tőkeegyezmény, ezért törekednek a saját tőkét kímélő tevékenység folytatására, ezért a jövőben növelni kívánják –szavatoló tőke kímélés céljából- a Hitelgarancia Rt. és az AVHA Rt. garanciaszolgáltatásainak igénybevételét. A hitelintézetek az új szabályozás ellenére sem kívánják visszafogni a KKV hitelezési tevékenységet.*

A KKV-k finanszírozását befolyásoló intézményi háttéren kívül **célszerű megismerni a kis-és középvállalkozások finanszírozási döntésmechanizmusát és gondolkodásmódját, ezért a disszertáció 5-dik fejezetében a hazai KKV-szektor empirikus vizsgálata** és eredményei kerülnek ismertetésre. A kvalitatív jellegű kutatás adattömege mélyinterjú-sorozaton alapult. Az eredmények kizárólag Pest-megyére vonatkoznak, mivel a vizsgálatban részt vevő 40 vállalkozás mindegyike ebből a régióból került ki. A kutatás eredményeivel kapcsolatosan előzetesen hipotézisek kerültek megfogalmazásra:

Alaphipotézis H2: *Magyarországon is teljesül a hierarchia-elmélet azon feltevése, amely szerint a vállalkozások előbb előnyben részesítik a belső finanszírozást, majd a külső finanszírozási formák közül előbb az idegen tőke jellegű, majd a saját tőke jellegű forrásokat választják. A magyar kis-és középvállalkozások vezetői ódzkodnak külső tőkéstárs bevonásától, ezért igen elutasítóak a saját tőke jellegű finanszírozással szemben.*

Alaphipotézis H3: *Magyarországon a külső finanszírozási formák között az idegen tőke források esetében a szállítói hitelek szerepe a legnagyobb. A szállítói hitelek vállalatfinanszírozásban betöltött jelentősége Magyarországon jóval nagyobb, mint az EU-ban lévő vállalkozások esetében. A szállítói hitelek a legkönnyebben hozzáférhető külső finanszírozási források, amelynek „kamatát” az EU-beli*

szektortársaikkal szemben a magyar vállalkozások olcsóbbnak tartják, mint a bankhitelek terheit.

Alaphipotézis H4: *A baráti kölcsönök szerepe a vállalkozások rövid és hosszú távú finanszírozásában nagyon szerény; kisebb, mint a hitelintézetek hitel és lízing termékeié, illetve mint a vevői előlegeké. A barátok kölcsönjeinek jelentősége a likviditás átmeneti menedzselésében válik meghatározóvá. A vállalkozók elsősorban emocionális okokból tartózkodnak a baráti kölcsönök igénybevételétől.*

Alaphipotézis H5: *Az intézményes finanszírozási formák között a lízing, továbbá a bankhitelek és bankkölcsönök a legjelentősebbek. A faktoring, továbbá az állami kamattámogatású hitelek szerepe elenyésző; a faktoring után nem mutatkozik érdeklődés; míg az állami kamattámogatású hitelek esetében a hitelekhez való hozzájutás nehézsége a legnagyobb akadály. A lízing használata gyakoribb a vállalkozások körében, mint a bankhiteleké, mivel járművek, gépek beszerzésekor könnyen hozzáférhető finanszírozási forrásnak számít. Mind a rövid távú, mind a hosszú távú finanszírozás terén a bankhitelek szerepe növekedett az elmúlt években és várhatóan szerepük tovább fog növekedni. A vállalkozások arra számítanak, hogy a jövőben könnyebben tudnak majd hitelhez hozzájutni, ha szükségük lesz rá.*

A disszertáció utolsó, 6-os fejezetében két hipotetikusán megfogalmazott finanszírozási konstrukció bemutatására kerül sor, amelyek azt a célt hivatottak elősegíteni, hogy a beszállítói láncban lévő, illetve beszállítani szándékozó kis-és középvállalkozások finanszírozási helyzete javuljon. A cél azért is különösen fontos, mivel Magyarországon a beszállítói hálózatok sokkal lassabban alakulnak ki és bővülnek, mint az EU-ban, márpedig a beszállítói hálózatba való belépés teszi lehetővé a KKV-szektor számára, hogy érzékelje az exportvezérelt gazdasági növekedés előnyeit.

1. A finanszírozás elméleti háttere és a kis-és középvállalkozások finanszírozásának sajátosságai

A finanszírozási döntések a vállalatvezetés szempontjából nézve magukba foglalják mindazon cselekvéseket, amelyek arra irányulnak, hogy a vállalat folyamatos működéséhez szükséges hosszú-és rövid lejáratú pénzügyi források rendelkezésre álljanak.

A finanszírozási döntéseket külön kell választani a beruházási döntésektől. A beruházási döntések esetében azt kell mérlegelnie a döntéshozónak, hogy mekkora nettó jelenértékű a projekt, azaz mennyivel járul hozzá várhatóan a beruházás a vállalat értékének növeléséhez. A finanszírozási döntések arra irányulnak, hogy sikerüljön forrást találni a folyamatos likviditás, fizetőképesség fenntartására, hogy minimalizálja a súlyozott vállalati tőkeköltséget, illetve, hogy az eszközök és a források lejáratú struktúrája összhangban legyen, azaz rövid lejáratú kötelezettségekkel szemben rövid lejáratú források álljanak, a hosszú távú befektetések pedig hosszú lejáratú forrásokkal kerüljenek megvalósításra.

A vállalat finanszírozási politikájától függ többek között, a vállalat osztalékfizetési hajlandósága, a tőkeszerkezete, az idegen forrás igénye és gyakran a fizetett társasági nyereségadó és a csőd valószínűségének mértéke is.

Számos elmélet próbál magyarázatot adni a vállalkozások finanszírozási szokásaira, amelyek közül a következők kerülnek rövid ismertetésre:

- **Klasszikus tőkepiaci elmélet**, amelyet **Modigliani és Miller** neve fémjelez. Az elmélet szorosan beágyazódik Sharpe, Lintner és Mossin tőkepiaci árfolyamok modelljébe (CAPM), Markowitz portfólió választási modelljébe, Ross arbitrázs árazási modelljébe.
- **Klasszikus-tradicionális leíró** elmélet, amely - német üzemgazdasági megközelítésen keresztül - leíró jelleggel ismerteti a vállalat finanszírozási lehetőségeit, alternatíváit előnyeivel és hátrányaival együtt.
- **Új-intézményi finanszírozáselmélet** (Neo-institutionalist Theory), amely a **tranzakciós költségek (Transaction cost theory)** elméletével és a

megbízó-ügynök elmélet (Principal-Agent) segítségével ad magyarázatot a pénzügyi közvetítő rendszer kialakulására és működésének logikájára.

A finanszírozási elméletek rövid bemutatását követően a kis-és középvállalkozások finanszírozásának sajátosságait és speciális vonásait ismerteti 1.4-es alfejezet.

Ezen elméleti rész célja, hogy a KKV-k finanszírozási gyakorlatának bemutatását megelőzően a finanszírozással kapcsolatos fontosabb elméleti megközelítéseket és tudnivalókat összegezze.

1.1. Klasszikus tőkepiaci elmélet

1.1.1. Modigliani és Miller első és második tétele

Modigliani és Miller klasszikus tőkepiaci elmélete szerint egy olyan piacon, ahol nincsenek adók és tranzakciós költségek, ahol az információszerzés költsége nulla, ott **a vállalat értékét kizárólag a mérleg bal oldala**, azaz a vállalat eszközei **határozzák meg**. Ezen elmélet szerint **a finanszírozási politika nincs hatással a vállalat értékére**. (Brealey-Myers, 1998)

Állításukat egy egyszerű gondolatmenettel bizonyították. Tételezzünk fel két vállalatot, amelyeknek eszközoldala és az eszközök hozama is teljesen megegyezik.

Az egyik vállalat kizárólag saját tőkével (E_U) rendelkezik. Ezen vállalat részvényesei az eszközökre (A) jellemző r_A hozamot realizálják, amelynek értéke $A \cdot r_A$.

A másik vállalat D nagyságú idegen tőkével E_L nagyságú saját tőkével rendelkezik. A vállalat profitja kamatfizetés előtt, tekintettel ugyanazon eszközállományra $A \cdot r_A$. Ezen profitból a vállalat kifizeti az idegen tőke r_D kamatterhét, amelynek értéke $r_D \cdot D$.

Az eladósodott vállalat részvényeseinek pedig a kamatfizetés után marad:

$A \cdot r_A - r_D \cdot D$. Az eladósodott vállalat tulajdonosainak (E_L) és hitelnyújtóinak (D) együttes jövedelme pontosan megegyezik az eszközök hozamával ami $A \cdot r_A$. A kizárólag saját tőkéből működő vállalkozás részvényesei (E_U) szintén $A \cdot r_A$

nagyságú hozamot realizálnak. Ugyanakkora nagyságú hozamrealizálás után azonban megállapítható, hogy a nem eladósodott vállalat részvényeinek értéke (E_U) pontosan megegyezik az eladósodott vállalat részvényeseinek (E_L) és kötvénytulajdonosainak (D) összegének értékével: $E_U = D + E_L$.

Modigliani és Miller (MM) fenti megállapítását továbbgondolva megállapítható, hogy **az osztalékpolitika sem befolyásolja a vállalat értékét**. A vállalat értéke nem változik attól, ha osztalékot fizet részvényeseinek és ezzel párhuzamosan új részvények kibocsátásával finanszírozza az osztalék kifizetését, vagy ha nem fizet osztalékot. A részvényes szempontjából irreleváns, hogy osztalék formájában von-e ki pénzt a vállalkozásból vagy részvényeinek egy részét értékesíti. **Az MM-féle feltételrendszerben tehát az osztalékpolitika nincs hatással a vállalat értékére.**

MM második tétele azt mondja ki, hogy a súlyozott átlagos tőkeköltség (WACC, Weighted Average Cost of Capital) nagysága állandó és megegyezik az eszközök elvárt hozamával.

A súlyozott átlagos tőkeköltség a saját tőke elvárt hozamának és az idegen tőke elvárt hozamának súlyozott átlaga, képletszerűen:

$WACC = r_E \cdot (E/(E+D)) + r_D \cdot (D/(E+D))$, ahol E a saját tőke, D az idegen tőke, r_E a saját tőke elvárt hozama, r_D az idegen tőke elvárt hozama.

A nem eladósodott vállalat részvényeseinek elvárt hozama megegyezik az eszközök elvárt hozamával $r_A = r_{EU}$, mivel a saját tőke értéke megegyezik az eszközök értékével $A = E_U$. A nem eladósodott vállalat súlyozott tőkeköltsége WACC egyenlő a részvényesek elvárt hozamával, ami megegyezik az eszközök hozamával (r_A).

Amennyiben egy vállalatnak az eladósodottság növelésével lehetősége nyílna a súlyozott átlagos tőkeköltség csökkentésére, úgy nyilván törekedne annak realizálására, hogy így növelje a vállalat értékét. Tekintettel arra az elméleti megállapításra, hogy a vállalat értékét nem befolyásolja az eladósodottság nagysága, ezért nyilván nincs lehetőség arra, hogy az eladósodottság növelésével változzon a vállalati súlyozott tőkeköltség.

Az eladósodottság növekedésével párhuzamosan növekszik a részvényesek elvárt hozama olyan mértékben, hogy a súlyozott vállalati tőke költség értéke állandó marad.

Az MM-féle megállapítások elméleti síkon nagyon fontos következtetéseket adtak a tőkeszerkezettel, osztalékpolitikával és átlagos tőke költséggel kapcsolatos kérdéskörben, azonban a feltételek fokozatos feloldása és valósághoz igazítása során a korábbi megállapítások módosításra szorultak.

1.1.2. Modigliani-Miller és az adók valamint a csőd valószínűségének költsége

Az **MM feltételrendszer egyik feloldása** az, ha az **adók is figyelembe vételre kerülnek**. A vállalat a nyeresége után köteles társasági nyereségadót fizetni, ugyanakkor a hitelezőknek fizetendő kamat költségként csökkenti az adóelőtti eredményt, így csökken az adófizetési kötelezettség. **Az adók figyelembe vételével tehát érdemes eladósodni**, mivel a jelen- és jövőbeli **adó megtakarítások jelenértéke növeli a vállalat értékét**.

Az adók az osztalékpolitikát is befolyásolják. Amennyiben az osztalék- és az árfolyamnyereségadó mértéke nem egyenlő, akkor a részvényesek a kedvezőbb adózással terhelt kifizetést választják.

Az **eladósodottság növekedésével párhuzamosan azonban növekszik a vállalati csőd bekövetkezésének valószínűsége**. Minél inkább eladósodott a vállalat, annál magasabb a finanszírozási tőkeáttétel, annál magasabb a valószínűsége annak, hogy kedvezőtlen üzletmenet esetében még a hitelezők kamatköveteléseit sem képes teljesíteni. A csőd bekövetkezésének közvetlen költségei a különféle jogi költségek, amelyeknél nagyságrendekkel magasabbak lehetnek a közvetett költségek. A közvetett költségek abból fakadnak, hogy a hitelezők arra törekednek, hogy a vállalat valamennyi pénzáramlására rátegyék a kezüket és csökkentsék saját veszteségüket. Ekkor azonban lehetséges, hogy a vállalat a megújuláshoz szükséges forrásoktól esik el és nem képes fordítani sorsán. A csőd közvetett költsége továbbá a vállalat hírnevének romlása is, amely a fentiekkel együtt ahhoz vezethet, hogy a kulcsemberek,

illetve a vevők egy része elfordul a vállalattól. Egy súlyosan eladósodott vállalattal szemben a szállítók is rövid fizetési határidőt szabnak, vagy csak azonnali fizetés esetén szállítanak. A súlyos eladósodottsággal küzdő vállalat tehát mind a vevőivel, mind a szállítóival, mind az alkalmazottaival szemben kedvezőtlen körülményekkel szembesülhet, ami fundamentálisan is tovább növeli a bukás valószínűségét.

Az eladósodás révén a vállalat képes adót megtakarítani, azonban növeli a csőd bekövetkezésének valószínűségét.

A valóságban az eladósodottság elfogadható mértéke függ az ágazattól, az ország pénzügyi infrastruktúrájától, és a vállalat méretétől egyaránt.

Az új-intézményi elméletek a tranzakciós költségek és a megbízó-ügynök elméletek segítségével próbálkoztak feloldani az MM-féle feltételrendszert és tettek kísérletet a vállalatok tőkeszerkezetének és osztalékpolitikájának magyarázatára.

1.2. Új-intézményi finanszírozási elmélet

Az új-intézményi finanszírozási elmélet az optimális tőkeszerkezet és az osztalékpolitika kérdéskörén túlmenően arra a jelenségre is próbál magyarázatot találni, hogy miért létezik sok és változatos finanszírozási forma. Amennyiben a finanszírozás nem lenne hatással a vállalat értékére, akkor szükségtelen lenne olyan sok finanszírozási formának léteznie, mint amennyi van a gyakorlatban.

Amíg a klasszikus-leíró elmélet csak ismerteti a finanszírozási formákat (1.3 alfejezet), addig az új-intézményi elmélet a formák kialakulásának körülményeire keresi a választ.

1.2.1. Megbízó-Ügynök elmélet a vállalatfinanszírozásban

A **megbízó-ügynök (Principal-Agent) viszony** akkor alakul ki emberek vagy csoportok között, amikor a megbízó(k) saját tulajdonjoguk, vagy egyéb érdekeik (property rights) képviselésének jogát delegálják egy ügynökre, vagy ügynökként viselkedő embercsoportra. (Williamson, 1988) A megbízó

akkor delegálja ezen jogainak képviselését egy ügynökre, ha idő, erőforrás, képesség vagy ismerethiánya miatt úgy ítéli meg, nem képes, vagy nem kívánja önállóan gyakorolni érdekeinek képviselését.

Megbízó-ügynök viszony áll fenn a részvényesek és a vállalat menedzsmentje, a munkaadó és munkavállaló, az orvos és betege, az ügyvéd és kliense között. Az elmélet abból indul ki, hogy a **megbízó-ügynök viszonyban a felek egyéni haszonmaximalizálóak, racionálisan és opportunistá módon viselkednek**, azaz a saját haszon maximalizálását nem akadályozza a másik fél érdekeinek sértése.

Az **ügynök és a megbízó között információs aszimmetria van**, az ügynök információellátottsága - helyzetéből adódóan- sokkal jobb mint a megbízóé. Egy racionális, opportunistá magatartást követő ügynök ki is használja információs előnyét megbízójával szemben, hiszen olyan információkkal rendelkezik, amely a megbízó számára nem, vagy csak ráfordítások útján érhető el (hidden information). Az ügynök saját érdekeinek maximalizálására törekszik, akár a megbízó érdekeinek rovására is. Tipikus példája ennek a problémakörnek az alkalmazottak és a vezetők szükségtelenül magas személyi fogyasztása a vállalat terhére (consumption on the job, perquisites), amely luxusjárművek és irodák valamint luxuskörülményeket idéző „munkamegbeszélések, továbbképzések” formájában jelentkezik. További kockázat a megbízó számára, hogy az ügynök, mivel más érdekeit szolgálja, hajlamos túlzott kockázat vállalásra, mivel az esetlegesen bekövetkező magas hozamból részesedik, míg veszteség, bukás esetén csak a megbízó érdekei és vagyona sérül (moral hazard).

A megbízónak szükséges olyan szerződéses viszonyt kialakítania az ügynökkel, hogy az ügynök opportunistá magatartásából eredő kára a lehető legkisebb legyen. Az érdekeltségi rendszeren túlmenően a megbízó kialakít egy ellenőrzési, felügyeleti rendszert, amely az ügynök opportunistá magatartását fékezi, illetve felhívja a megbízó figyelmét az opportunistá magatartásra.

Megbízó-ügynök probléma a saját tőke finanszírozásban

Jensen és Meckling 1976-os tanulmányukban a megbízó-ügynök problémát elemezték a saját tőke finanszírozás vonatkozásában. Egy olyan vállalatnál

ahol a tulajdonos és a vezető egy személy a megbízó-ügynök probléma nem létezik. Azonban ha **ugyanezen vállalat külső tőkéstárs bevonásával emeli meg a tőkéjét, az eddigi tulajdonos-vezető magatartása arra fog irányulni, hogy a vállalaton belüli vezetői fogyasztását maximalizálja, mivel így kizárólag ő a haszonélvező.** Az új tőkéstárs kénytelen a vállalat vezetését ellenőrző és felügyelő jogokat és mechanizmust kiépíteni, hogy a menedzsment vállalaton belüli indokolatlan luxusfogyasztását mérsékelje.

Megbízó-ügynök probléma az idegen tőke finanszírozásban

A vállalkozásnak idegen tőkét nyújtók (továbbiakban hitelezők) és a vállalkozás menedzsmentje közt is fennáll a megbízó-ügynök probléma. A **vállalkozás vezetése sokkal pontosabban fel tudja mérni a vállalkozás tényleges helyzetét és kockázatát mint a hitelezők.**(Geiseler,1997)

A vállalkozás menedzsmentje a hitelezők érdekeit- opportunistá magatartás mellett- a következőképpen sértheti (moral hazard):

- A részvényesek és a tulajdonosok számára történő osztalékfizetést megemeli, míg a tényleges beruházásokat szinte kizárólag a hitelezők forrásaiból fedezi. Az ilyen konstrukciónál a hitelezők kockázata ugrásszerűen megnövekszik, mivel a beruházások kockázata mögött kizárólag az ő pénzük áll, ugyanakkor belevág a nagy kockázattal járó beruházásokba is, mivel siker esetén a haszon nagy részét a részvényesek realizálják, veszteség vagy bukás esetén azonban a veszteség a hitelezőknél jelentkezik.
- A meglévő hitelezők (eredeti hitelezők) érdekeit úgy is sértheti egy vállalkozás, hogy nagy mennyiségű bővlikötvény kibocsátásával a korábbinál jóval nagyobb mértékben eladósodik. Ekkor a vállalkozás bukásának valószínűsége megemelkedik és emiatt az eredeti hitelezők követeléseinek teljesítése veszélybe kerül. Az eredeti hitelezők követeléseinek piaci értéke drasztikusan csökken a megnövekedett nem-fizetési kockázat miatt.

A hitelezők a vállalkozás opportunist magatartásának mérséklésére komoly fedezetkövetelményeket támasztanak a vállalkozással szemben, ami csökkenti a vállalkozás monitoringjának szükségességét, hiszen a fedezetek elvesztésének lehetősége a vállalatot korábbi konszolidált piaci magatartásának folytatására ösztönzi.

1.2.2. Megbízó-Ügynök elmélet magyarázata a tőkeszerkezetre

Tekintettel arra, hogy az idegen tőke kamatterhei adómentesek a vállalkozás számára, az adórendszer arra ösztönözné a vállalkozásokat, hogy növeljék eladósodásukat az adó megtakarításának lehetősége miatt. Az eladósodás növekedésével viszont növekszik a vállalkozás bukásának valószínűsége, ugyanakkor ezzel párhuzamosan a hitelezők kontroll és ellenőrzési költségei is progresszívan emelkednek. Az **optimális tőkeszerkezet esetében a kamat miatti adómegtakarítás jelenértéke és a bukás valószínűségével emelkedő ügynökköltségek (agency costs) kiegyenlítik egymást.** (Williamson, 1988)

A hierarchia elmélet a megbízó-ügynök elmélet eredményeinek felhasználásával tesz kísérletet a vállalkozások tőkeszerkezetének magyarázatára.

A hierarchia elmélet (Myers-Majluf, 1984) szerint a vállalkozások menedzsmentje a **finanszírozási formák közötti választás során az alábbi sorrend szerint dönt:**

- 1. Belső finanszírozási források**
- 2. Külső idegen tőke finanszírozás, hitelek, kötvények**
- 3. Saját tőke finanszírozás, részvénykibocsátás**

Az elmélet azzal igazolja ezt a sorrendet, hogy a menedzsment és tőkepiac szereplői között információs aszimmetria van, a menedzsment sokkal jobban tudja, hogy milyen perspektívája van a vállalatnak és fundamentálisan mennyit ér, mint a tőkepiac szereplői.

Amennyiben a menedzsment birtokában van olyan információnak, amely kedvezőtlen a vállalkozás jövőjére nézve, akkor túlértékeltnek tekinti a részvény

piaci árát. Ez esetben a vállalkozás beruházását érdemes részvénykibocsátással finanszírozni.

Amennyiben a menedzsment úgy ítéli meg, hogy a részvény piaci ára nem tükrözi a vállalat fundamentális belső értékét, akkor nem érdemes részvénykibocsátással forrást gyűjteni, akkor érdemesebb más finanszírozási forrást igénybe venni.

Mindezek miatt a menedzsment olyan finanszírozási formát részesít előnyben, amelynek értéke a legkevésbé változik a belső információk nyilvánosságra hozásával. Ennek értelmében a belső finanszírozási források értéke nem változik a vállalat körüli hírekkel, az idegen tőke finanszírozási formák értéke pedig nem reagál olyan szélsőségesen a vállalat belső információinak nyilvánosságra hozatalakor, mint a részvények.

A hierarchia-elmélet szerint a vállalkozások osztalékpolitikájukban a megcélzott osztalékkifizetési hányadot a befektetési lehetőségeikhez igazítják, miközben megpróbálják elkerülni az osztalékok hirtelen változását. Minél több befektetési lehetőség előtt áll egy vállalkozás annál inkább kerüli az osztalékfizetést, ezért a növekedési szakaszban lévő vállalkozások jellemzően nem fizetnek osztalékot.

Az érettség szakaszában lévő vállalkozások, amikor jellemzően nincs szükség nagyobb beruházásokra, merev osztalékpolitikát folytatnak az osztalékok információtartalma miatt.

1.2.3. Tranzakciós költségek elmélete és az optimális tőkeszerkezet

A tranzakciós költségek elmélet (R.Coase,1937) szerint az **idegen tőke finanszírozás szerződéskötés előtti tranzakciós költségei alacsonyabbak, mint a saját tőke finanszírozás esetében.** A saját tőkét vásárló (továbbiakban befektető) sokkal magasabb kockázatot vállal, mint a hitelező ezért a befektetési döntés előtt sokkal több információra, döntés előkészítő tárgyalásra és időre van szüksége, mint a hitelezőnek hitelezői döntés előtt. (D.Reis 1998)

A szerződéskötést követően, amikor mind a hitelező, mind a befektető átutalta a pénzügyi forrást a vállalkozásnak **a hitelező ellenőrző, monitoring tevékenységének tranzakciós költsége erősen függ a vállalat eszközeinek „specifikusságától”**. (Geiseler, 1997)

Minél specifikusabb egy eszköz, annál kisebb valószínűséggel lehet az eredeti cél helyett más célra felhasználni, **annál nehezebben lehet az eszköz objektív értékelését elvégezni**, és az eszközt értékesíteni.

Amennyiben a hitelező specifikus eszközök finanszírozására ad forrást, a vállalat kudarca esetében jelentős veszteség kockázatának van kitéve, mivel a finanszírozás tárgya, amely egyben a hitel fedezetének egy része, nehezen értékesíthető és nagy értékvesztésnek van kitéve. Ezt a kockázatot ellensúlyozandó, specifikus eszközök finanszírozáskor a hitelező monitoring és felügyeleti költségei nagyon magasak.

A tranzakciós költségek elmélete szerint, **amennyiben a vállalkozás eszközállománya nem specifikus, akkor érdemes nagyobb mértékben eladósodni**, mivel mind a szerződéskötés előtti, mind a szerződéskötés utáni tranzakciós költségek összege az idegen tőke finanszírozáskor **alacsonyabb, mint a saját tőke finanszírozáskor**.

A tranzakciós költségek elméletének tőkeszerkezetet magyarázó elméletét „választásos elméletnek” (Brealey-Myers, 1996) hívják, amely magyarázatot ad arra, hogy iparáganként miért változó tőkeszerkezetek alakultak ki. A gyógyszeriparban, szoftveriparban az eszközök jó része immateriális, azaz specifikus, mivel kudarca esetén értékvesztésük hatalmas, más célra pedig nem hasznosíthatóak. A specifikus eszközökkel rendelkező ágazatokban, mint légitársaságok, autókölcsönzők, szállodaipar az átlagosnál magasabb az eladósodottság, mivel az eszközök objektív mércével könnyen és pontosan értékelhetőek, gyorsan értékesíthetőek és stabil fedezetértéket nyújtanak a hitelezők számára.

1.3. Klasszikus leíró finanszírozási elmélet

A klasszikus leíró finanszírozási elmélet a XX-dik század elején alakult ki szorosan fejlődve a vállalati gazdaságtan és a német üzemgazdasági iskola (Betriebswirtschaftslehre) fejlődésével. Ezen elmélet (Pfohl, 1997) a

finanszírozás kérdéskörét a vállalat folyamatos működése szempontjából közelítette és alapvetően négy nagy kérdéskörrel foglalkozott behatóbban:

- **Finanszírozási formák ismertetése** (Formenlehre). A vállalat működése szempontjából szükséges forrásokat megkülönbözteti eredet és fajta szerint. A forrás eredete lehet belső (vállalat belső szabad pénzáramlása, belső vállalati tartalékok) és külső (vállalaton kívüli érintettek, tulajdonosok, hitelezők, szállítók stb). A forrás fajtája lehet saját tőke vagy idegen tőke. A finanszírozási formák logikájának, előnyeinek és hátrányainak ismertetésével ez az elmélet leíró módon találja a vállalatvezetők számára a változatos és testre szabott finanszírozási politika eszköztárát. (Grochla, 1976)
- **Rendkívüli vállalati események**, mint alapítás, növekedés, tőkeemelés, felvásárlás, leépítés, szanálás, végelszámolás **jellemző finanszírozási technikáinak az ismertetése** (Projektorientierter Ansatz). Az elmélet gyakorlati útmutatót ad ahhoz, hogy a vállalatvezetők rendkívüli vállalati eseményekre, vagy stratégiaváltozásra megfelelő finanszírozási technikát alkalmazzanak. Az elmélet a múltbeli események tudatos feldolgozásával, a tapasztalatok összefoglalásával tankönyvi útmutatót szolgáltat a vállalkozóknak, pénzügyi vezetőknek.
- **Pénzügyi elemzés** (Finanzanalyse). A klasszikus-leíró elmélet harmadik iránya **összesíti a mérleg és eredménykimutatás elemzésének módszereit**. Mutatószámrendszer segítségével a vállalati működés hatékonyságát vizsgálja jövedelmezőség, eladósodottság, likviditás és eszközhatékonyság szempontjából. Elemzési módszereket szolgáltat a vállalat belső és külső érintettjei számára, hogy minél realisabb képet kapjanak a vállalat vagyoni, jövedelmi helyzetéről.
- **Pénzügyi tervezés** (Finanzplanung). Az elmélet összesíti a körültekintő pénzügyi tervezéshez szükséges módszereket, **gyakorlati útmutatót** adva a vállalatvezetőknek. Matematikai-statisztikai módszertant alkalmaz a pénzügyi tervezés előrejelzésére, **finanszírozási alternatívák és a finanszírozási és beruházási döntések kölcsönhatásának modellezésére**.

A következőkben ismertetésre kerül a finanszírozási formák sokszínűsége, amelyek közül a pénzügyi igazgatónak, vagy a vállalkozónak a lehetőségeinek

és céljainak leginkább megfelelőt kell kiválasztania egy konkrét finanszírozási igény kielégítésekor.

1.3.1. A tőke eredete és fajtája

A vállalkozás működtetéséhez szükséges **forrásokat** **eredetük** szerint a szakirodalom két kategóriába sorolja (Neubauer-Schmoll, 1992):

- Belső finanszírozási források
- Külső finanszírozási források

Belső finanszírozás esetében a vállalkozás a rendelkezésére álló **erőforrások segítségével próbálja finanszírozási szükségletét kielégíteni.**

A vállalkozás a működéséből származó szabad pénzáramlásait, különféle tartalékalapjait, illetve az eszközök értékesítéséből befolyó pénzáramlásokat használja fel finanszírozási igényének kielégítésére. (Pfohl, 1997)

Külső finanszírozás esetén a vállalkozás **külső intézményektől, befektetőktől, szervezetektől származó forrásokkal elégíti ki forrásszükségletét.**

A **források (tőke) fajtáit** illetően a szakirodalom megkülönbözteti a **saját tőke és az idegen tőke fogalmát.**

A **saját tőke** esetében a **forrást nyújtó személy, vagy intézmény tulajdonosi jogokra tarthat igényt.** Részt vehet a vállalat köz- vagy taggyűlésén, tulajdonosi arányának megfelelően beleszólhat a vállalkozást irányító személyek kiválasztásába, továbbá tulajdonosi arányának megfelelően jogosult osztalékra, illetve végelszámoláskor vagy felszámoláskor a vállalkozás vagyonának kötelezettségekkel csökkentett részére.

Saját tőke finanszírozás esetében a vállalkozás korlátlan futamidejű forráshoz jut, amelyet nem terhel fixen előírt kamat vagy hozamfizetési kötelezettség.

Idegen tőke finanszírozáskor a forrást nyújtó személy vagy intézmény nem kíván tulajdonosi jogokhoz jutni a vállalkozásban, hanem előre rögzített feltételek mellett fix összegű kamat és tőketörlesztő-részletekre, vagy egyéb

vállalati teljesítésre (pl: vevői előlegek esetén árkedvezmény) jogosult a vállalattal szemben. Idegen tőke finanszírozáskor **egy hitelezői viszony alakul ki a vállalat és a forrást nyújtó között**. A forrást kínáló a vállalat üzletmenetének sikerétől függetlenül tart igényt az előre rögzített fix összegű vállalati kifizetésekre.

A gyakorlatban létező finanszírozási formákat a tőke eredete és fajtája szerint az alábbi módon csoportosítjuk:

	Saját tőke	Idegen Tőke
Belső Finanszírozás	<ul style="list-style-type: none"> • Üzemi cash-flow finansz. • Eszközök értékesítéséből • felszabaduló cash-flow 	<ul style="list-style-type: none"> • Vállalati nyugdíjalapok
Külső Finanszírozás	<ul style="list-style-type: none"> • Tőkeemelés <ul style="list-style-type: none"> • tőzsdei részvény-kibocsátás • Tőzsdén kívüli üzletrés értékesítés 	<ul style="list-style-type: none"> • Bankhitelek és kölcsönök • Egyéb hitelek és kölcsönök • Lízing • Szállítói hitelek • Vevői előlegek

1.3.2. Belső finanszírozási formák

Empirikusan bizonyított tény világszerte, hogy a **vállalkozások finanszírozási igényük kielégítése terén a legfontosabbnak a belső finanszírozást tartják**. A belső finanszírozás nagy előnye, hogy nem szükséges külső forráskínáló személyek és intézmények számára adatot szolgáltatni, információt átadni. A vállalkozás menedzsmentje gyorsan és külső érintettektől függetlenül tud forrást szerezni, amivel a külső forrásbevonással járó tranzakciós költségeket (információátadás, tárgyalás, dokumentáció, idővesztés, díjak) meg tudják takarítani. (Bussiek, 1994)

A vállalkozás számára talán a legkézenfekvőbb finanszírozási forrás a működésből származó szabad pénzáramlás. További belső forrást biztosít a

vállalkozás számára egyes vállalati eszközök értékesítése, amelyből befolyó pénz szintén forrást biztosít.

Magyarországon nagyon ritkák a vállalati nyugdíjalapok, azonban az EU számos államában, és az EU-n kívül is például az USA-ban vannak vállalati nyugdíjalapok, ahova a vállalat alkalmazottai nyugdíjelőtakarékossági céllal a bérük egy részét átutalhatják. A vállalati nyugdíjalapban lévő vagyon nem a vállalat tulajdona, hanem a munkavállalók egy csoportjáé, ugyanakkor a vállalat a nyugdíjalap kezelője. A vállalat természetesen kölcsönt vehet a vállalati nyugdíjalapból, azonban ezt a kölcsönt kamatostul vissza kell fizetnie az alapnak.

A vállalkozások finanszírozási igényüket elsősorban belső finanszírozással fedezik és a nemzetközi empirikus tapasztalatok szerint csak akkor fordulnak külső finanszírozási forrásokhoz, ha a belső források már nem elégségesek a finanszírozási igény kielégítésére.

1.3.3. Külső idegen tőke finanszírozási formák

A külső idegen tőke finanszírozási formák közül az alábbiak a legjelentősebbek:

- Rövid és hosszúlejáratú bankhitel és bankkölcsön
- Nem pénzügyi közvetítőtől származó kölcsön
- Lízing
- Hosszú távú kötvénykibocsátás, rövid távú kereskedelmi papír kibocsátás
- Szállítói hitelek
- Vevői előlegek

Rövid és hosszúlejáratú bankhitel és bankkölcsön

A hitelintézetek rövid és hosszúlejáratú bankkölcsönöket és bankhiteleket kínálnak a forrást kereső vállalkozásoknak.

A bankkölcsön egy olyan üzleti tranzakció a hitelintézet és a vállalkozás között, amely során a vállalkozás egy konkrét kölcsönösszeghez jut a banktól és

kötelezettséget vállal, hogy a kölcsönszerződésben rögzített feltételek szerint fizeti vissza a kamat- és tőketörlesztő részleteket.

A bankhitel esetében a hitelintézet a vállalkozás számára egy meghatározott időtartamra meghatározott összegű hitelkeretet tart fenn, amely hitelkeret összeghatáráig a vállalkozás bármikor bankkölcsönt vehet fel a hitelszerződésben rögzített feltételek szerint.

A hitelintézetek nem a saját vagyonukkal gazdálkodnak, ezért nagyon körültekintő módon nyújtják a hiteleket. Ennek megfelelően a hitelebírálás keretében igényt tartanak a vállalkozás működésével kapcsolatos kvalitatív (ágazat, tevékenység, kölcsön célja) és kvantitatív (éves jelentés) információkra, amelyet a vállalkozó (hitelkérelmező) a hitelkérelem benyújtásával párhuzamosan átad a hitelintézetnek.

A hitelintézet saját kockázatának mérséklésére igényt tarthat fedezetre, biztosítékokra, amelyek a hitelkérelmező esetleges nemfizetésekor a kölcsönösszeg megtérülését biztosítják a hitelintézet számára.

A hitelintézetek bankhitel és bankkölcsön konstrukciók nagyon széles kínálatát nyújtják, amelyeknek futamideje, kamata, felhasználási célja és a fedezete nagyon változatos képet mutat.

A bankkölcsön kockázatosságának növekedésével párhuzamosan emelkedik a kamat és fedezet igény és csökken a hitelintézet által adható hitelkeret illetve bankkölcsön összeg. (Bernet-Denk, 2000)

Nem pénzügyi közvetítőktől származó kölcsön

A vállalkozás nem banki intézményektől is kaphat rövid és hosszú lejáratú kölcsönt. **Ez a finanszírozási forma esetleges, mert üzletszerűen csak a hitelintézetek foglalkoznak, illetve foglalkozhatnak jogilag hitelek nyújtásával.** A nem banki hitelnyújtó személyek, vállalkozások általában **informális úton kapcsolatban vannak a forrást kereső vállalkozással**, és a mind a kamatkondíciók, mind a fedezetigények erősen eltérhetnek a banki konstrukcióktól. (Grochla, 1976)

A banki konstrukciónál kedvezőbb kamat és fedezetkondíciók esetében a kölcsönt nyújtó baráti, ismeretségi kapcsolatban áll a vállalkozás vezetőjével, tulajdonosával, ahol a visszafizetés biztosítéka a személyek között bizalom

vagy egyéb érzelmi kapcsolat. Külön ki kell emelni a tagi kölcsönt, amikor a vállalkozás tulajdonosai magánszemélyként adnak hitelt a vállalkozásuk számára.

A banki konstrukciónál kedvezőtlenebb kamat és fedezetkondíciók esetében a kölcsönt kérelmező hitelképtelen a hitelintézetek szemében és finanszírozási problémája miatt rá van kényszerítve, hogy a kedvezőtlenebb finanszírozási forrást vegye igénybe. A hitel visszafizetését a felek közötti informális bizalmi kapcsolat és ismertség biztosítja.

Lízing

A lízing egy olyan finanszírozási forma, amely eszközök hosszú távú (több, mint egy év) használatát és / vagy beszerzését finanszírozza. A lízingügyletben három fél szerepel:

- Lízingbe vevő
- Lízingbe adó lízingtársaság
- Az eszköz eladója

Az eszköz eladója az a társaság, amely a lízingtárgyat, az eszközt eladásra kínálja.

A lízingbe adó társaság megveszi a lízingtárgyat az eszköz eladójától, gyártójától. A lízingbe adó társaság az eszközt a lízingbe vevő rendelkezésére bocsátja, a használatért cserébe lízingdíjat számít fel. Operatív lízing esetében a futamidő végén a lízingtárgy a lízingbe adó társaság tulajdonában marad és továbblízingelheti egy másik lízingbe vevő társaságnak vagy akár el is adhatja. Ez esetben az operatív lízing gyakorlatilag egy bérleti konstrukciónak felel meg, amikor a lízingbe vevő nem válik az eszköz tulajdonosává, hanem csak a használatért fizet. Ez esetben a lízingdíjak fedezik az eszköz elhasználódásával járó értékcsökkenést és a lízingtárgy megvásárlásakor befektetett összeg adott időszakra elvárt hozamát.

Pénzügyi lízing esetében a lízingszerződés futamidejének végén a lízingbe adó értékesíti egy maradványértéken a lízingtárgyat a lízingbe vevőnek. Ez esetben a konstrukció közgazdasági értelemben hasonlít egy hosszú távú beruházási hitelre, amikor hosszú távon a lízingbe vevő megszerzi az eszköz tulajdonjogát.

A pénzügyi lízing annyiban különbözik a banki hitelalapú részletvásárlástól, hogy a lízing futamideje alatt a lízingtárgy a lízingbe adó tulajdonában marad, míg banki hitel esetében az eszköz azonnal a vevő vállalkozás tulajdonába kerül.

A lízing népszerűségét fokozza, hogy a lízingdíjak csökkentik az adó alapját.

A lízing, mint finanszírozási forma tárgyi eszközök hosszú távú használatának vagy beszerzésének a finanszírozására alkalmas. Elsősorban olyan eszközök finanszírozását teszi lehetővé, amelyek könnyen értékesíthetők, értékük könnyen megállapítható (ingatlan, jármű, számítógép). Nehezen értékelhető és értékesíthető eszközök esetében a lízingbe adónak banki kölcsönszerződéshez hasonló alapossággal meg kell vizsgálnia, hogy a lízingbe vevő képes lesz-e a lízingdíjak tartós fizetésére. (Brealey-Myers, 1996)

Hosszú távú kötvénykibocsátás, kereskedelmi papír kibocsátás

Kötvény, illetve kereskedelmi papír kibocsátásakor a forrást kereső vállalkozás a pénzügyi közvetítő intézmények helyett közvetlenül a tőkepiacon lévő megtakarítók forrásait kívánja felhasználni finanszírozási igényének kielégítésekor.

A kötvényt a vállalkozás egy évnél hosszabb futamidőre bocsát ki, a kereskedelmi kötvények (Commercial papers CP) az egy évnél rövidebb lejáratú idegen tőke alapú értékpapír-kibocsátások. (Bodie-Kane-Marcus, 1997)

A kötvényt kibocsátó vállalkozás a kötvényszerződésben rögzíti, a kamat és tőketörlesztés feltételeit. A kötvény vásárlója a kötvényszerződés alapján tudja, hogy milyen pénzáramlásra számíthat a kötvényt kibocsátó vállalkozás ígérete szerint.

A kötvény vásárlója ugyanolyan hitelkockázatot vállal, mint egy hitelintézet hitel nyújtásakor, ezért a kötvény kibocsátásakor a hitelminősítő cégek besorolják a vállalkozást a megfelelő kockázati kategóriába (rating) és ennek megfelelően a kötvény vásárlója fel tudja mérni, hogy mekkora hitelezési kockázatot vállal és mekkora hozamra tarthat igényt a kötvény megvásárlásakor.

A vállalati kötvények fedezet tekintetében is különböznek egymástól, vannak eszközökkel, ingatlannal vagy értékpapírral fedezett kötvények és vannak eszközökkel nem fedezett kötvények.

Vállalkozások azért fordulnak kötvénykibocsátással közvetlenül a tőkepiac szereplőjéhez, hogy megkerüljék a hitelintézeteket és olcsóbb forráshoz jussanak.

A kötvények nyílt körű kibocsátása magas tranzakciós költséggel jár, mivel, a kibocsátási tájékoztató elkészítése, a külső hitelminősítő cég hitelminősítése, a tőkepiac szereplőinek szakszerű tájékoztatása és a kibocsátás közvetlen szervezése és lebonyolítása nagyon magas fix költségekkel jár. **Általában 50 millió Euronál alacsonyabb összeg esetében nem éri meg a kötvények nyilvános kibocsátása a magas tranzakciós költségek miatt.** (Wossidlo, 1982)

Kötvények zártkörű kibocsátásakor a kötvények vásárlói köre korlátozott és szűk, ez esetben jóval alacsonyabbak a kibocsátás költségei, mint nyílt körű kötvénykibocsátás esetében.

Faktoring és forfezírozás

A vállalkozások számára a vevői követelések a vevők nem fizetésének kockázatát hordozzák magukban, a követelések befolyásának lassúsága és bizonytalansága finanszírozási, likviditási problémákat jelenthetnek, továbbá a vevői követelések számon tartása és kezelése pedig adminisztrációs problémákat okoznak.

A faktoring egy olyan szolgáltatás, amely mindhárom probléma kezelésére alkalmas. **A faktor kezeli és megveszi a vállalkozás vevői követeléseit és átvállalja a vevő nemfizetésének kockázatát** (Standard faktoring, visszkereset nélküli faktoring). **Ez esetben a vállalkozás likviditása javul, mivel a vevői követelések ellenértéke a faktor díjával csökkentve azonnal befolyik, és mentesül a vállalkozás a vevő nem fizetésének kockázatától, továbbá a vevői követelések nyilvántartásától és kezelésétől is.** Visszkeresetes faktoring esetében a faktor nem vállalja át a vevő nem fizetésének kockázatát, kizárólag a finanszírozási funkciót tölti be. (Hagenmüller- Sommer- Brink, 1997)

A faktoring a rövid lejáratú (egy évnél rövidebb futamidejű) vevői követelések megvásárlásának lehetőségét kínálja. Elsősorban olyan vevői követelések esetében jöhet számításba ez a finanszírozási forma, ahol a vevő nagyvállalat, közintézmény, állam. Az elaprózott kis összegű vevői követelések, ahol vevői oldalon magánszemélyek vagy kis-és középvállalkozások állnak, méretgazdaságossági okok miatt nem alkalmasak faktorálásra, mivel a faktoring díj aránytalanul magas lesz.

A forfetírozás sokkal ritkább mint a faktoring, hosszú lejáratú vevői követelések megvásárlását kínálja.

Vevői előlegek

Egy vállalkozás vevői előlegek formájában hozzájuthat finanszírozási forráshoz. Ez esetben a vállalkozás és vevője között van egy megrendelési szerződés és ennek alapján a vevő előleget fizet a szállítónak. **A vevői előleg esetleges finanszírozási forma, erősen függ a vevő és a szállító közötti alkupozíciótól.** Amennyiben a vevő alkupozíciója erős, csak akkor fizet vevői előleget, ha ezáltal árkedvezményhez jut. Amennyiben a vevő alkupozíciója gyenge, azért fizet vevői előleget, hogy biztosítsa a szállítót fizetőképességéről, illetve csökkentse a szállítónak a vevői nem fizetésből eredő kockázatát. (D.Reis,1998)

Szállítói hitelek

A vállalkozás működését jelentősen megkönnyítik a szállítói hitelek. Ez esetben a vállalkozás a szállítótól kapott termékek és szolgáltatások ellenértékét nem azonnal, hanem kölcsönösen megállapított határidőn belül egyenlíti ki.

A szállítói hitel „futamideje”, azaz a fizetési feltételek erősen függnnek a vevő és a szállító alkupozíciójától. Minél erősebb a vevő pozíciója, annál hosszabb fizetési határidőt tud kicsikarni a szállítótól. **A szállítói hitellel a szállító piacot szerez és biztosít magának. A vevő számára a szállítói hitel csökkenti a likviditási problémákat és javítja a cash-flow helyzetet.** (D.Reis,1998)

A szállítói hitel költsége az az árkedvezmény, amit azonnali fizetéskor a szállítótól a vevő megkapna.

1.3.4. Külső saját tőke finanszírozási formák

Nyilvános részvénykibocsátás

Nyilvános részvénykibocsátás keretében a vállalkozás megemeli a saját tőkéjét, és a részvények kibocsátásából befolyó ellenérték biztosít forrást a vállalat működésének végéig (végelszámolás vagy felszámolás). A részvényt vásárló magánbefektetők, pénzügyi és szakmai befektetők tulajdonosi jogokat szereznek, így részesedésük mértékéig jogosultak osztalékra, a közgyűlésen történő szavazásra és azon keresztül az irányításban való részvételben. A részvényt jegyzők a tőzsdén bármikor tovább adhatják részvényeiket, vagy annak egy részét, illetve tovább bővíthetik részesedésüket. (Bodie-Kane-Marcus, 1997)

A nyilvános részvénykibocsátás jelentős követelményeket támaszt a vállalattal szemben, méret tekintetében meg kell felelni az adott tőzsde (tőkepiac) méretbeli előírásainak, átláthatóan kell működni és a vállalat életét és jövőjét befolyásoló eseményekről (vezető személyek, stratégia, vevők stb.) folyamatosan tájékoztatni kell a nyilvánosságot. A vállalat köteles negyedévente közzétenni mérlegét és az eredménykimutatást, továbbá folyamatosan el kell látnia információval a befektetőket és a befektetni szándékozókat (nyilvánosságot).

A részvénykibocsátás egyszeri magas tranzakciós költségekkel is jár a folyamatos transzparenciával kapcsolatos kiadások mellett. A kibocsátás megszervezését végző befektetési bank elkészít egy kibocsátási tájékoztatót és a kibocsátással kapcsolatos szervezési, lebonyolítási és információszolgáltatási feladatokat is ellátja. Ennek költsége miatt 10-20 millió euronál kisebb összegű részvénykibocsátás méretgazdaságossági okok miatt a jelenlegi gyakorlat szerint nem ajánlatos. (Bernet-Denk, 2000)

Nyilvános részvénykibocsátás esetében a kibocsátási árat a befektetési bank szakemberei az aktuális piaci viszonyok figyelembe vételével és vállalatértékelési tapasztalatuk alapján számítják ki.

Előfordul, hogy már tőzsdén lévő vállalkozás bocsát ki újabb részvényeket, ekkor a kibocsátási ár a kibocsátás előtti tőzsdei árnál valamivel alacsonyabb azért, hogy a befektetői érdeklődést jobban felkeltsék.

Tőzsdén kívüli üzletrész értékesítés

Azon vállalkozások, amelyek méretüknél fogva túl kicsik tőzsdei részvénykibocsátásra, vagy úgy ítélik meg, hogy tőzsdén kívüli tőkeemeléssel kedvezőbb feltételek mellett juthatnak saját tőkéhez, tőzsdén kívül is értékesíthetik üzletrészüket vagy részvényeik egy részét befektetőknek.

A befektetők lehetnek magánszemélyek, intézményes pénzügyi és szakmai befektetők.

A befektető magánszemélyek egy része érzelmi, rokoni, baráti, bizalmi kapcsolatban állhat a vállalkozás tulajdonosával, kulcsembereivel, ez esetben a tőkeemelés gyorsan és egy „baráti kerekasztal” mellett is végbe mehetnek.

A pénzügyi befektetők (magánszemélyek, intézményes kockázati tőke befektetők) általában azzal a céllal fektetnek be a vállalkozásba, hogy éveken később komoly nyereséggel értékesítsék részesedésüket. (Bilstein, 1988)

A stratégiai vagy szakmai befektetők azért vesznek részesedést a vállalkozásban, hogy szakmai területükön az új üzleti megoldások, K+F fejlesztések eredményeit figyelemmel kísérik és annak várható eredményeit vagy egyéb stratégiai előnyöket, pozitív szinergiákat realizáljanak.

Az üzletrész értékesítés nagyon magas tranzakciós költségekkel jár, mivel a befektetők nagyon magas kockázatot vállalnak és azt ellensúlyozandó nagyon alaposan meg akarják ismerni a vállalatot és annak perspektíváit.

A befektetési döntések szempontjából a legfontosabb az üzletrészt értékesítő vállalat üzleti terve és a vállalat menedzsmentje. Egy kipróbált, sikeres, tapasztalatokban gazdag menedzser lehet a garancia arra, hogy az üzleti tervben foglaltak meg is valósulnak.

A pénzügyi befektetési céllal üzletrészt vásárló befektetők hozamelvárásai nagyon magasak, még a tőzsdei befektetések hozamelvárásánál is jóval

magasabb mivel a tőzsdei befektetésnél magasabb kockázatot is vállalnak. Ennek megfelelően kizárólag a nagy növekedési potenciállal rendelkező innovatív, fejlődő vállalkozások számára jöhet számításba az üzletrészek értékesítése pénzügyi befektetőknek.

A szakmai befektető számára történő üzletrész eladás csak akkor valósulhat meg, ha az üzletrészt értékesítő vállalkozás olyan erőforrásokkal, képességekkel és eszközökkel rendelkezik, amelyek vonzóak és pozitív szinergiát biztosítanak a befektetőknek.

1.4. Kis-és középvállalkozások finanszírozásának sajátosságai

1.4.1. Kis-és középvállalkozások fogalma alapvető jellemzőik

Az Európai Unióban és Magyarországon a kis-és középvállalkozások (továbbiakban KKV) fogalma létszám tekintetében megegyezik, ugyanakkor az EU-ban a KKV-nak számító vállalkozások mérlegfőösszegének és árbevételének felső határa magasabb a magyarországi határértékeknél, ami azzal függ össze, hogy az EU-ban a vállalkozások átlagos mérete is magasabb a magyarnál. Az EU és a magyar jogszabályok alapján a következőképpen definiálhatóak a kis-és középvállalkozások.

- **Mikrovállalkozásnak** az a vállalkozás számít mind az EU-ban, mind Magyarországon, amelynek 10-nél kevesebb alkalmazottja van. A mikrovállalkozások árbevételének felső határa Magyarországon 700 millió HUF (kb. 2,9 millió Euro) az EU-ban 7 millió Euro, míg a mérlegfőösszeg felső határa Magyarországon 500 millió HUF (2 millió Euro), az EU-ban 5 millió euro. A mikrovállalkozásban lévő nagyvállalati részesedés maximum 25% lehet lehet.
- **Kisvállalkozásnak** az a vállalkozás számít, amelynek 10 és 49 közötti alkalmazottja van. Az árbevétel felső határa Magyarországon 700 millió HUF (kb. 2,9 millió Euro) az EU-ban 7 millió Euro, míg a mérlegfőösszeg felső határa Magyarországon 500 millió HUF (2 millió Euro), az EU-ban 5 millió euro. A mikrovállalkozásban lévő nagyvállalati részesedés maximum 25% lehet lehet.

- **Közepes vállalkozásnak** az a vállalkozás számít, amelynek 50 és 249 közötti alkalmazottja van, a forgalma legfeljebb 40 millió Euró az EU-ban és 17 millió euro Magyarországon, a mérlegfőösszege nem több 27 millió Eurónál(EU) vagy 11 millió Euronál (Magyarország), és független, azaz legfeljebb 25%-ban tulajdonosa egy nagyvállalkozás.

A kisvállalatok szervezete általában egyszerű, döntési mechanizmusuk gyors, a vezetők és a tulajdonosok személye sok esetben egybeesik. Vezetésük tehát független, a menedzsment és a tulajdonosok között nincs érdekellentét. A vállalkozás megindításához szükséges tőkét legtöbbször egy személy vagy egy kis csoport teremti elő. Tevékenységüket helyben folytatják, a dolgozók és a tulajdonosok általában a közelben lévő településeken laknak.

Magas a családtagok részvételi aránya. Ennek két legfőbb oka a jövedelemeltitkoló szándék, valamint a feltétel nélküli megbízhatóság. A családi vállalatok előnyeként említhetjük még az előbbieken túl a rokonok magas fokú elkötelezettségét is. Azonban sok családi vállalkozás esetében hiányoznak a vállalkozói ismeretek és a vállalkozói hajlam, és hátrányukként mutatható ki a döntések érzelmi alapon történő befolyásolása. Jellemzőjük továbbá a háztartás és vállalkozás egymásra épülése is, valamint az, hogy legtöbbször nem fejlesztésre, hanem fogyasztásra és felhalmozásra törekszenek.

A KKV-k elsősorban a szolgáltató szektorban tevékenykednek, rugalmasságuk következtében fontos szerepet töltenek be a választék bővítésében és a fogyasztói igények jobb kielégítésében. A KKV-k növekedésének fontos területe a multinacionális cégek beszállítói hálózatának bővítése. Az együttműködés a nagyvállalatok számára előnyös, mivel:

- beruházás nélkül bővül termelőkapacitásuk,
- a kisvállalatok jobban ismerik a helyi piacot és rugalmasabbak,
- a nagyvállalatok így hozzájuthatnak az általuk nehezebben elérhető piaci résekhez.

A KKV-k pedig a nagyvállalatok segítségével:

- könnyebben jutnak információkhoz,
- könnyebben juthatnak exportpiachoz (ha közvetetten is),
- bővíthetik ismereteiket a piacról és a gazdaságról.

A munka termelékenysége a KKV szektorban alacsonyabb, mint a nagyvállalatoknál, mivel elsősorban magas munkaintenzitású tevékenységet folytatnak, míg a tőke-intenzív tevékenységek alapvetően a nagyvállalatokhoz kötődnek. A tőke-intenzív tevékenységek folytatására a KKV-knak azért van jóval kisebb esélye a nagyvállalatoknál, mert a **külső finanszírozási forrásokhoz való hozzáférés terén sokkal kedvezőtlenebb helyzetben vannak mint a nagyvállalatok. A következő alfejezetek ismertetik a KKV-k finanszírozási forrásokhoz történő hozzáféréseinek lehetőségeit és korlátjait.**

1.4.2. Kis-és középvállalkozások külső saját tőke finanszírozása

A KKV-k méretüknél fogva a külső saját tőke források terén nem tudnak közvetlenül tőkepiacon keresztül forrást gyűjteni, azaz **számukra a tőzsdei részvénykibocsátáson keresztüli forrásbevonás útja nem járható.** A tőkepiacról történő közvetlen forrásbevonást az igen magas tranzakciós költségek, illetve a tőkepiaci előírások (transzparencia) akadályozzák. **A KKV-k tőkét - ismertségi, rokoni, baráti körükön kívül - úgy szerezhethetnek, hogy a vállalkozás üzletrészeinek egy részét értékesítik kockázati tőkebefektetéssel foglalkozó magánszemélyeknek vagy intézményeknek.** (Pfohl,1997)

Ez esetben a külső befektető résztulajdonossá válik a vállalkozásban és ennek megfelelően gyakorolhatja tulajdonosi jogait, beleszólhat a vállalkozás irányításába, a vezetés összetételébe és részesedésének mértékéig jogosult az osztalékra.

A külső befektetők azzal a céllal vesznek részesedést a vállalkozásban, hogy későbbiek során haszonnal értékesítsék üzletrészüket. A befektetők a szokásos tőzsdei hozamnál magasabb hozamelvárásokat támasztanak, mivel a KKV-k működési kockázata jóval magasabb a nagyvállalkozásokénál. A KKV-k működési kockázata a következők miatt magasabb a nagyvállalatokénál (Bussiek,1994):

- A menedzsment (tulajdonos-vezető) nem rendelkezik olyan sokirányú professzionális ismerettel mint a nagyvállalatok sok főből álló felsővezetése.
- Méretüknél fogva nincs jó alkupozíciójuk sem a beszállítókkal sem a vevőkkel szemben. Az üzleti körülmények romlására sokkal drasztikusabb teljesítményingadozással reagálnak mint a nagyvállalatok
- Alacsony pénzügyi tartalékaik miatt nem képesek egy hosszabb üzleti hullámvölgyet túlélni
- A kulcsszemély (vezető-tulajdonos) kiesését betegség, baleset, egyéb okok miatt az üzletmenet rendkívüli módon megszenvedheti.

A kockázati tőkebefektetést folytató magánszemélyek és intézmények minimális elvárt hozama 25% évente. Ebből kifolyólag számukra kizárólag azok a vállalkozások jöhetnek számításba, amelyek jelentős növekedési potenciállal rendelkeznek és kellően professzionális a menedzsmentje. A döntésük meghozatalakor a legjelentősebb kritérium számukra az üzleti terv megalapozottsága és a menedzsment elhivatottsága és szakértelme, illetve a befektetésből való kiszállás lehetőségének megléte.

A kockázati tőkebefektetés során megjelenik a megbízó-ügynök probléma.

A befektető igyekszik jogi eszközökkel és felügyeleti, ellenőrzési rendszerek kiépítésével a KKV menedzsmentjének, adott esetben tulajdonos vezető, opportunistá magatartását korlátozni. A befektető kockázatát leginkább az mérsékelheti, ha a KKV vezetése szakszerű, tapasztalt és már korábbi tevékenységével bizonyítani tudja rátermettségét. (Jensen-Meckling,1976)

A vállalkozás eredeti tulajdonosa számára is felmerülnek aggályok a tőkéstárs opportunistá magatartása miatt. Innovatív vállalkozásoknál fennállhat a veszélye, hogy a tőkéstárs befektetése révén, vagy a befektetés előtti átvilágításkor hozzáfér a vállalat legnagyobb értékét képező ötletéhez, üzleti modelljéhez, amelyet a maga hasznára hasznosíthat.

A KKV-k külső saját tőke finanszírozás terén sokkal rosszabb helyzetben vannak, mint a nagyvállalatok, sokkal drágább forrásokhoz juthatnak csak hozzá, és a befektetőkkel szembeni alkupozíciója a KKV-nak sokkal gyengébb, mint a nagyvállalkozásoké. A KKV és a befektető közötti

megbízó-ügynök probléma akkora tranzakciós költségekkel járhat, amely eleve kizárja az esélyét a forráshoz való hozzájutásnak.

1.4.3. KKV-k külső idegen tőke finanszírozása

A KKV-k méretgazdaságossági okokból nem képesek a tőkepiacon keresztül közvetlenül forrást bevonni, ezért számukra **a nyilvános kötvénykibocsátáson keresztüli forrásbevonás nem jöhet számításba.** (Pfohl,1997)

A KKV-k a **szállítói hitelek és a vevői előlegek** segítségével javíthatják likviditási helyzetüket, **azonban ezek a források esetlegesek** és erősen függenek a KKV alkupozíciójától szállítóival és vevőivel szemben.

A hitelintézetek hitelei és kölcsönei valamint lízingkonstrukciói és faktoring szolgáltatásai jöhetnek számításba a leginkább külső idegen tőke finanszírozási formák közül. (Bernet-Denk,2000)

A KKV-k a hitelintézetekkel szemben rossz alkupozícióval rendelkeznek az információs aszimmetria miatt, ezért a nagyvállalatoknál kedvezőtlenebb feltételek (magasabb kamatok és fedezet követelmények) mellett juthatnak csak finanszírozási forrásokhoz. (Wossidlo,1982)

A kedvezőtlenebb finanszírozási körülményeket az alkupozíción túlmenően a következők magyarázzák:

- **A hitelbírálás és monitoring fix költségei** a hiteligény csökkenésével párhuzamosan - **arányaiban egyre magasabb terhet-** jelentenek a KKV-knak.
- **A KKV ügyfelek valós pénzügyi helyzetéről** és vállalkozásuk cash-flow termelő **képességéről a hitelbírálás során igényelt dokumentumok mint mérlegek és eredménykimutatások, számviteli adatokon nyugvó cash-flow nem tükrözik a vállalkozások valós gazdasági helyzetét,** ezért, a nagyvállalatokhoz képest más módon kell a KKV-k hitelelemzését elvégezni, amelyben a kvalitatív elemzési módszerek óriási szerepet játszanak.
- **A KKV-k működési kockázata magasabb mint a nagyvállalkozásoké.** Az üzleti körülmények romlására sokkal drasztikusabb teljesítményingadozással reagálnak mint a nagyvállalatok. Alacsony

pénzügyi tartalékaik miatt nem képesek egy hosszabb üzleti hullámvölgyet túlélni. Kulcsszemély (vezető-tulajdonos) kiesését betegség, baleset, egyéb okok miatt az üzletmenet rendkívüli módon megszenvedheti.

Összefoglalva, megállapítható, **hogy a KKV-k a finanszírozási források hozzáférése terén, mind a saját tőke, mind az idegen tőke vonatkozásában sokkal kedvezőtlenebb helyzetben vannak mint a nagyvállalkozások.** Ezért **a KKV-k természetesen a nem-tőkeigényes ágazatokban vannak jelen, ahol a finanszírozás terén lévő komoly versenyhátrányuk a nagyvállalatokkal szemben kevésbé akadályozza őket piaci sikerek elérésében.**

2. A KKV szektor helyzete és finanszírozása az Európai Unióban

Magyarország elérhető közelségbe került - a rendszerváltáskor kitűzött céljához- az Európai Unióba való belépéshez. A csatlakozási szerződés aláírását követően Magyarország 2004. május elsejétől az EU tagjává válik. Az Európai Unió egyfajta sikeres célállapotként lebegett Magyarország irányítóink szeme előtt. Azt azonban kénytelen volt Magyarország megtanulni a csatlakozási folyamat során, hogy fel kell nőnie - politikai, gazdasági, jogi, kulturális értelemben egyaránt - az Európai Unióhoz és nem az EU „jótékonykodása” fogja hazánkat felemelni az „európai” szintre. Az EU inkább egy követendő mintaként szolgált Magyarország számára, ahonnan a példamutató módszerek magyarországi adaptációjával sikeresen lehetett a rendszerváltás romjain egy olyan országot építeni, amely napjainkra megérett az EU-tagságra, illetve, amelynek esélye van arra, hogy egy-két évtizeden belül az életszínvonal terén is felzárkózzon az Európai Unióhoz.

Ez a fejezet azt a célt szolgálja, hogy ismertesse a kis-és középvállalati szektor helyzetét az Európai Unióban, illetve betekintést adjon a vállalatfinanszírozás aktuális gyakorlatába. Nagyon fontos része, hogy ismertesse azokat a kihívásokat a finanszírozási rendszerrel kapcsolatban, amelyek forradalmi változásokat indukálnak mind a pénzügyi intézményrendszer magatartásában, mind az állami szerepvállalás új formáinak kialakításában. Az EU-ban lezajló változások kapcsán megindult egy útkeresés, amely azt célozza meg, hogy elősegítse a kis-és középvállalkozások pénzügyi forrásokhoz való hozzájutását, illetve hatékonyabbá tegye az állami szerepvállalás mértékét.

2.1. Kis-és középvállalkozások gazdasági és társadalmi súlya az EU-ban

2.1.1. Definíciók és adatforrások

Európai Unió: a közösség jelenlegi 15 tagállamát kell érteni. Az 1995-ös legutóbbi bővítés óta a következők: Ausztria, Belgium, Dánia, Finnország, Franciaország, Nagy-Britannia, Németország, Görögország, Írország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia, Portugália, Spanyolország és Svédország.

Kis- és középvállalkozás, KKV: Az Európai Unió mikro-, kicsi és közepes cégeinek számszerű áttekintését természetesen meg kell előzze annak meghatározása, hogy mi számít KKV-nek. A KKV-k definíciója tagországonként is, sőt tagországokon belül intézményenként is eltér egymástól. **Az EU Bizottsága az alábbi módon definiálja a kis-és középvállalkozásokat:**

- **Mikrovállalkozásnak** az a vállalkozás számít, amelynek 10-nél kevesebb alkalmazottja van.
- **Kisvállalkozásnak** az a vállalkozás számít, amelynek 10 és 49 közötti alkalmazottja van, a forgalma legfeljebb 7 millió Euró, a mérlegfőösszege nem több 5 millió Eurónál, és független, azaz legfeljebb 25%-ban tulajdonosa egy nagyvállalkozás.
- **Közepes vállalkozásnak** 50 és 249 közötti alkalmazottja van, a forgalma legfeljebb 40 millió Euró, a mérlegfőösszege nem több 27 millió Eurónál, és független, azaz legfeljebb 25%-ban tulajdonosa egy nagyvállalkozás.

Az EU statisztikai fogalomrendszerében sem az állami, sem az önkormányzati tulajdonú cégek, sem pedig a mezőgazdasági vállalkozások nem számítanak KKV-nak. Kis-és középvállalkozás mint fogalom kapcsán az EU statisztikai rendszere kizárólag az úgynevezett nem-elsődleges (non-primary, nem-mezőgazdasági) vállalkozásokra gondol. Ennek a megkülönböztetésnek az alapját az képezi, hogy az EU-ban a farmokkal kapcsolatos támogatási rendszer teljesen eltérő logikát követ mint a többi ágazat esetében.

2.1.2. Vállalkozások száma és ágazati megoszlásuk

1. Táblázat: KKV-k száma az EU-ban

Forrás: Beobachtungsstelle der Europäischen Kommission, 6-te Bericht 2000

	Mikrovállal- kozás	Kisvállal- Kozás	Középvállal- Kozás	Nagyvállal- kozás	Összesen
Vállalkozások száma 1000 db.	18 040	1 130	160	40	19 370
Megoszlásuk (%)	93,13%	5,83%	0,83%	0,21%	100,00%

A nem-mezőgazdasági vállalkozások száma az Európai Unióban meghaladja a 19 milliót. Az Eurostat (az EU hivatalos statisztikai intézete) szerint 2002-ben az EU lakossága 379,6 millió fő volt. **A lakosság számához viszonyítva a nem-mezőgazdasági vállalkozások aránya 5,1%.**

A vállalkozások mintegy 0,21%-a, alig 40.000 vállalkozás számít nagyvállalkozásnak.

A vállalkozások fele működik alkalmazottak nélkül, döntő hányaduk (93,13%) mikrovállalkozás, azaz 10 fő alatti a létszám.

A vállalkozások száma a '90-es évek elejétől 2000-ig valamennyi méretkategóriában 15%-kal (nettó: alapítás-megszűnés) növekedett. A kisvállalkozások számának nagy arányú növekedését az a tény veti vissza, hogy az újonnan alapított vállalkozások fele éri meg ötödik születésnapját.

Az egyes EU országokban a domináns vállalati méretkategóriát az adott ország ágazati jellemzői illetve sajátos gazdaságtörténete magyarázza. A dél-európai latin országokban hasonló magyarázata van annak, hogy miért ennyire elterjedtek a mikro és a családi cégek. A jelenség része az országok gazdaságtörténelmének. (Futó Péter, 2001)

Az Európai Unióban az egyes ágazatoknak megvannak a maguk jellemző, domináns vállalatméretei, amelyek egyfajta természetes szervezeti optimumot képviselnek:

- A mikrovállalkozások által dominált ágazatokhoz tartozik a kiskereskedelem, idegenforgalom, a pénzügyi közvetítői tevékenység és az egyéb szolgáltatások.
- A kisvállalkozások által dominált ágazatokhoz tartozik a kiadói tevékenység, a nagykereskedelem, a ruházati ipar, a bőr és a fa árucikkek gyártása.

- A középvállalkozások elsősorban az élelmiszer-feldolgozóiparban, a számítógépgyártásban, a közlekedésben, a műanyag iparban, a textiliparban és a gépek és berendezések gyártásában dominálnak.

2.1.3. KKV-k foglalkoztatottságban betöltött szerepe

2. Táblázat: Alkalmazottak száma az EU-ban

Forrás: Beobachtungsstelle der Europäischen Kommission, 6-te Bericht 2000

	Mikrovállal- kozás	Kisvállal- kozás	Középvállal- kozás	Nagyvállal- kozás	Összesen
Alkalmazottak száma 1000 fő	38 360	21 320	14 870	38 680	113 230
Megoszlásuk (%)	33,88%	18,83%	13,13%	34,16%	100,00%

Az alkalmazottak közel kétharmadát a KKV-szektor foglalkoztatja.

A foglalkoztatásban a nagyvállalatok szerepvállalása országonként erősen változó. Azokban az országokban, amelyekben azok az ágazatok dominálnak, amelyekben a nagyvállalatok képviselik az optimális szervezeti méretkategóriát, illetve gazdaságtörténetileg mód volt arra, hogy egy erős nagyvállalati szektor jöjjön létre, a nagyvállalatok foglalkoztatják az alkalmazottak több mint 40%-át. Ezek a következő tagállamok: Finnország, Írország, Németország, Nagy-Britannia, Svédország. (Hatodik Jelentés, 2000 EU Bizottság)

Az EU-ban létezik országok egy csoportja, ahol a mikrovállalkozások az „átlagos” 33%-hoz képest az alkalmazottak több mint 45%-át foglalkoztatják: Belgium, Görögország, Olaszország, Spanyolország.

Az elmúlt 25 év alatt kevés ingadozással majdnem az 5-szörösére emelkedett a munkanélküliségi ráta (2%-ról kb. 8,6%-ra (Eurostat 2002)). Munkahelyteremtés szempontjából a kisvállalkozásokat a nagyokkal összehasonlítva a következő eredmények ismeretesek:

1980 óta a legtöbb EU államban növekedett a kisvállalkozások által alkalmazott személyek száma. Ez elsősorban annak köszönhető, hogy hosszú távú tendenciának tűnik a nagyobb vállalkozások karcsúsítása és átalakítása, továbbá az új cégeknek a piacra való belépése. További magyarázatként szolgál az outsourcing terjedése, illetve egyes ágazatok, mint

például gazdasági szolgáltatások, folyamatos térnyerése, amelyben a KKV-szektor az uralkodó vállalati méretkategória.

Az utóbbi 10 évben azonban Nyugat Európában a 10 fő alatti vállalkozásokban a munkahelyek száma nagyjából stagnált, más nagyság-kategóriákban pedig, különösen a közepes és a nagyvállalkozások esetében a munkahelyek száma csökkent.

Elméletileg dekonjunktúrában a nagyobb vállalkozásoknál lévő munkahelyek sebezhetőbbek, mint a kisvállalkozásoknál, és ezekben a recessziós időszakokban a kisvállalkozások szívják fel azt a munkaerő veszteséget, amely a nagyobb vállalkozásoknál következik be, fellendüléskor pedig a munkaerő-kereslet növekedés a nagy vállalkozásoknál jelentkezik. (Creating Entrepreneurial Europe, EU Bizottság 2001)

Az elméletet a gyakorlat nem tükrözte, ugyanis az 1995-2000 közötti markáns konjunktúra ellenére az évtized végére kevesebb embert foglalkoztattak a közép- és nagyvállalkozások. A foglalkoztatás terén az EU-ban 1990-2000 az alábbi folyamatok zajlottak le:

- a közepes és a nagy vállalkozások (50 fő felettiek) mintegy 5%-kal csökkentették foglalkoztatottjaik számát,
- a kisvállalkozások (10-49 fős) munkahelyeinek számában ennél mérsékeltebb (2-3%) volt a visszaesés,
- a mikro (1-9 fős) vállalkozások minimálisan (1-2%-kal) növelték munkahelyeik számát.

Az induló új vállalkozásoknak nagy szerepe van a munkahelyteremtésben. **Az Európai Unióban körülbelül egy millió új vállalkozást alapítanak évente, és az így létrejövő munkahelyek kompenzálják a munkaerőpiacot azért a veszteségért, amely a más cégek megszűnéséből fakad. A kisvállalkozások több munkahelyet teremtenek, mint a nagyok, ugyanakkor sokkal több munkahely vesz el a kisvállalkozások felszámolásával, mint a nagy cégek karcsúsításával vagy megszűnésével.**

2.1.4. A KKV-k átlagos mérete, gazdasági súlya az EU-ban

Az EU-ban a 40 ezer nagyvállalat állítja elő a több mint 19 milliányi vállalat összárbevételének 45%-át és a bruttó hozzáadott értékének 49%-t. Ez azt jelenti, hogy a nagyvállalatok gazdasági súlya magasabb mint a foglalkoztatottságban betöltött szerepük (34%).

A KKV-k szemszögéből nézve azonban azt a megállapítást lehet tenni, hogy együttesen a gazdasági súlyuk nagyobb, mint a nagyvállalati szektoré. (Táblázat 3)

3. Táblázat: Az árbevétel és a Bruttó hozzáadott érték megoszlása az EU-ban

Forrás: Beobachtungsstelle der Europäischen Kommission, 6-te Bericht 2000, saját számítások

	Mikrovállalkozás	Kisvállalkozás	Középvállalkozás	Nagyvállalkozás	Összesen
Árbevétel millió Euro	3 608 000	3 390 000	3 680 000	8 600 000	19 278 000
Árbevétel megoszlása %	18,72%	17,58%	19,09%	44,61%	100,00%
Hozzáadott érték millió Euro	1 150 800	1 066 000	1 412 650	3 481 200	7 110 650
Hozzáadott érték megoszlása %	16,18%	14,99%	19,87%	48,96%	100,00%

Az átlagos vállalkozási méret jóval alacsonyabb mint Japánban, vagy az USA-ban. **Az „átlagos” EU vállalat árbevétele 1 millió Euró, amiből származó bruttó hozzáadott érték 367 ezer Euro.(Táblázat 4).**

4. Táblázat: EU vállalatok átlagos mérete

Forrás: Beobachtungsstelle der Europäischen Kommission, 6-te Bericht, 2000

	Mikrovállalkozás	Kisvállalkozás	Középvállalkozás	Nagyvállalkozás	Összesen
Egy cégre jutó alkalmazott	2	20	90	1 010	6
Átlagos árbevétel/ vállalkozás, mill. Euro	0,2	3	23	215	1
Átlagos hozzáadott érték/ vállalkozás 1000 Euro	64	943	8 829	87 030	367
Export aránya az árbevételen belül. %	6	13	16	22	16
Egy alkalmazottra jutó hozzáadott érték, 1000 Euro	30	50	95	90	63

Az átlagos mikrovállalkozás árbevétele 200 ezer Euro, átlagosan 64 ezer Euro bruttó hozzáadott értéket előállítva, a kisvállalkozások átlagos árbevétele 3 millió Euro. Az árbevétel közel egyharmada, 40%-a a bruttó hozzáadott érték.

A kisvállalkozások általában munkaintenzívebb módon működnek, mint a nagyok. Ez azt jelenti, hogy egységnyi output létrehozásához a

kisvállalkozások több munkát, több munkaerőt használnak inputként.

Amennyiben visszanyúlunk a mikroökonómiai gyökerekhez megállapítható, hogy minden termelési függvény két alapvető változója (inputja) a munka és a tőke. A kis és középvállalkozások jellemzően egy egységnyi outputot kevesebb tőkével és több munkaerővel állítanak elő. Ez másik oldalról azt jelenti, hogy az egy munkaerőre eső kibocsátás és bruttó hozzáadott érték a vállalat méretével párhuzamosan növekszik.

Minél nagyobb tehát a vállalatnagyság, annál nagyobb a munkaerő termelékenysége, azaz annál nagyobb a ráeső bruttó hozzáadott érték. A mikrovállalkozásoknál 30 ezer Euro az egy főre jutó átlagos bruttó hozzáadott érték, a nagyvállalkozásoknál pedig 90 ezer Euro.

A termelékenységi olló egyenlőre növekedni látszik. Az elmúlt 10 évben az európai kisvállalkozások árbevételének növekedése meghaladta a nagyobb vállalkozások árbevételének növekedését. Ugyanakkor az elmúlt évtizedben a bruttó hozzáadott érték növekedése a nagyobb vállalkozásoknál volt magasabb.

A termelékenységi különbségeket mutatja egy másik statisztikai mérőszám, a munka termelékenységének növekedése. Az elmúlt évtizedben a munka termelékenységének évi átlagos növekedése az EU nagy vállalkozásainál (250 fő felettiek) majdnem elérte a 3 százalékot, az ennél kisebb cégek esetében viszont alig múlta felül a 2 százalékot.

Az egyes ágazatokat EU szinten összehasonlítva ki kell emelni, hogy az ipar úgy a hozzáadott érték növelésben, mint a létszámcsökkentésben az élen járt.

A következő okokkal lehet magyarázni, hogy a KKV-k munkaerőigényesebbek:

- Az ipari szektor tőkeintenzív és ott az átlagos vállalkozás-nagyság nagy, míg a szolgáltatási szektor munkaerő-intenzív és itt az átlagos cégnagyság kicsi.
- A kisvállalkozások kedvezőtlenebb helyzetben vannak a pénzügyi forrásokhoz való hozzájutás terén. Korlátozott lehetőséget jelent számukra a tőkepiac, míg méretgazdaságossági okok miatt a pénzügyi közvetítőktől is magasabb kamatteher és kedvezőtlenebb kondíciók mellett jutnak hitelhez.

A következő alfejezet hangsúlyozottan azt a célt szolgálja, hogy ismertesse a KKV-k finanszírozási gyakorlatát az EU-ban, és ismertesse az EU-ban működő

finanszírozási rendszer előtt álló kihívásokat és a veszélyek elhárítását szolgáló új eszközöket.

2.2. Sokszínűség a finanszírozási formák használatában

2.2.1. Pénzügyi közvetítőrendszerek különbözősége

Az EU Bizottságának hatodik jelentése a KKV szektorról azt a megállapítást tette 2000-ben, hogy az **EU-ban működő vállalkozások finanszírozási szokásaira sokkal nagyobb hatást gyakorol az adott ország pénzügyi infrastruktúrája, mint a finanszírozásban részt vevő vállalat fundamentális jellemzői (ágazati hovatartozás, árbevétel, cash-flow, eladósodottság, jövedelmezőség, tőkeszerkezet, likviditás, kilátások).**

A pénzügyi közvetítést végző intézményrendszereknek a gazdaságtörténeti fejlődés során két jól elkülöníthető típusa alakult ki. A **banki alapú** intézményrendszerű országokra az jellemző, hogy a pénzügyi közvetítés meghatározó intézményi szereplői a bankok. Ezen államokban a **lakosság kockázatkerülőbb és a megtakarítások nagy hányadát bankbetétekbe helyezik el.** Ezzel párhuzamosan a bankok elsődleges szerepet töltenek be a vállalkozások finanszírozásában, a külső-forrásból történő idegen tőke bevonás legjellemzőbb eszközei a bankhitelek-és kölcsönök. A **tőkepiacról történő forrásbevonás csak másodlagos vagy kiegészítő szerepet tölt be a vállalkozások finanszírozásában.** A tradicionálisan banki alapú közvetítésű országok **Németország, Franciaország, Ausztria,** és talán **valamennyi további EMU tagállam Hollandiát kivéve.**

A **piaci alapú közvetítőrendszerrel** bíró országokban a lakosság kockázatkedvelőbb, előnyben részesíti a magasabb hozamú, de általában kockázatosabb piaci befektetési eszközöket. A piaci eszközöket a háztartások jellemzően nem közvetlenül, hanem intézményi közvetítőkön (befektetési alapok, biztosítók, nyugdíjpénztárak) keresztül birtokolják. **Ezen államok pénzügyi intézményrendszerében az intézményi befektetők súlya a bankrendszer egészéhez képest sokkal magasabb, és a vállalkozások finanszírozása is sokkal jobban támaszkodik a tőkepiaci eszközökre mint**

a másik típus esetében. Ezen államok körébe tartozik USA, Egyesült-Királyság, Hollandia. (Mérő Katalin, 2002)

Az EU tagállamai között a pénzügyi közvetítés mélysége és csatornái között számos eltérés van, közös ugyanakkor bennük az, hogy egyaránt magas a banki és a tőkepiaci közvetítés a GDP arányában. A banki közvetítés mértéke a legtöbb tagállamban meghaladja a (tőke)piaci alapú közvetítést.

A bankok mérlegfőösszege a GDP százalékában 140% (Görögország, Olaszország) és 250% (Németország, Franciaország) között alakul az egyes tagállamokban, kivételt képez Hollandia, amely 365%-os értékével egyértelműen azt igazolja, hogy nemzetközi pénzügyi központ szerepet tölt be az EU-ban.

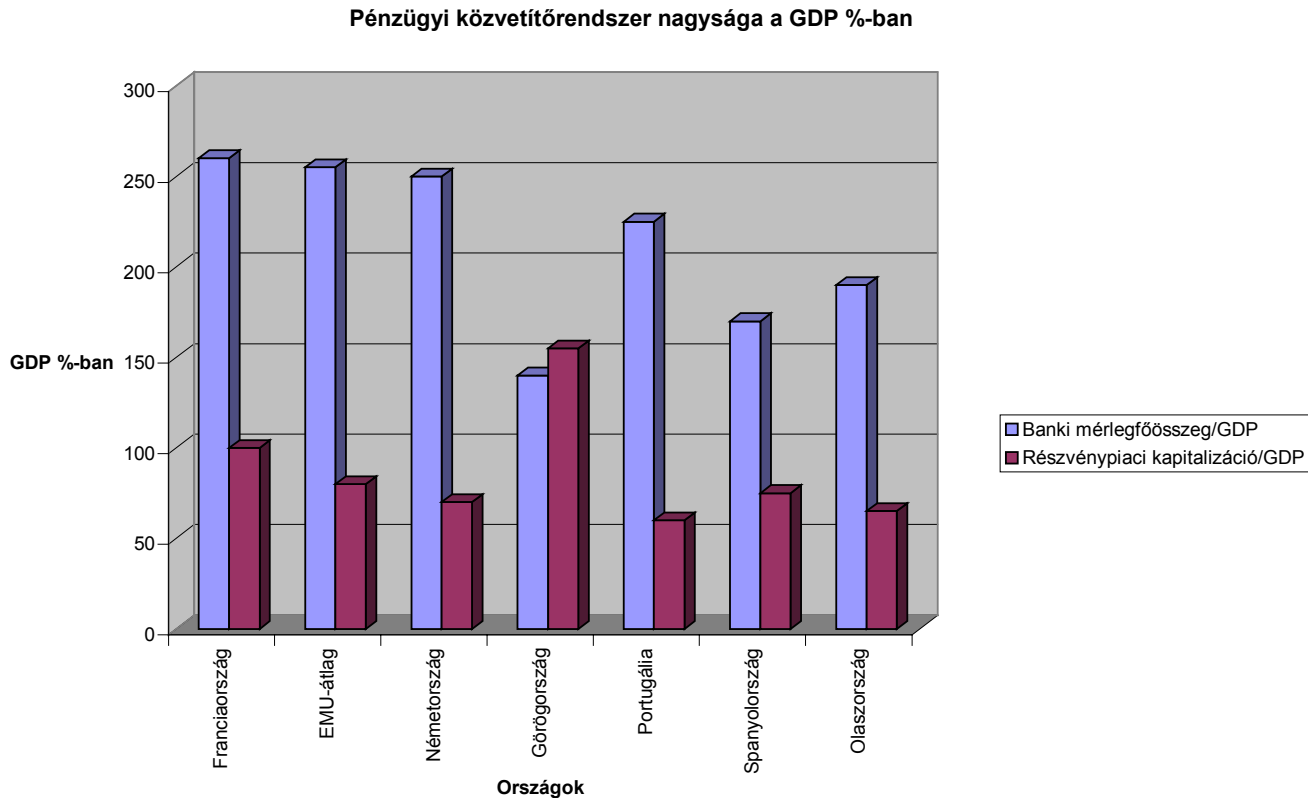
A piaci közvetítés nagyságát részben kifejező mutató a tőzsdei részvények kapitalizációjának a GDP-hez viszonyított aránya, amely ugyanakkor nem tartalmazza a nem-pénzügyi vállalkozások kötvényeinek nagyságrendjét. Az előbbi mutató nem tér el szignifikánsan a valódi arányoktól, mert a nem-pénzügyi vállalkozások forrásaiban a kötvények hozzávetőleg 3%-ot tesznek ki. A részvények tőzsdei kapitalizációjának nagysága jelentős eltéréseket mutat az egyes tagállamokban. Az EMU tagállamok átlaga 80%, míg a legalacsonyabb érték 60% (Portugália), addig a legmagasabb az érték 695% (Hollandia). (1-es Ábra)

Az angolszász piaci típusú és a kontinentális Európára jellemző banki típusú pénzügyi közvetítő rendszer eltérő struktúrát eredményez a nem pénzügyi vállalkozások finanszírozásában.

A két pénzügyi rendszer különbségének következményeit jól szemlélteti az Euró-zóna - mint banki típusú- és az USA - mint piaci típusú- közvetítőrendszert képviselő régiók vállalkozásainak külső forrásainak az összehasonlítása.

1. Ábra: Pénzügyi közvetítőrendszer nagysága a GDP %-ban

Forrás: OECD, IFS, World Bank, nemzeti bankok



A következő táblázat szemlélteti, hogy az Euro-zóna tagállamaiban illetve az USA-ban mekkora hányadot tesznek ki az idegen- és a saját tőkét finanszírozó eszközök.

5. Táblázat: külső finanszírozási formák megoszlása az EU-ban és az USA-ban

Forrás: Zugang zu Finanzmitteln zu Unternehmen, EU Bizottság kiadvány, 2001 Brüsszel

Adatok milliárd euróban	Euro-zóna			USA
	1997	1998	1999	1999
Bankhitelek	145	230,2	329,3	149
Szállítói hitelek	58,8	63,6	68,6	165,7
Adósságjellegű értékpapírok	12,1	18,1	37,3	255,3
Részvények	95,5	173,9	147,2	96,5
Ebből tőzsdén jegyzett	62,2	85,8	89,3	n.a
Egyéb kötelezettségek	27,9	3,4	42,7	99,8
Külső finanszírozás összesen	339,3	489,2	625	766,3

A nem-pénzügyi vállalkozások külső finanszírozásában a **banki hitelek** játsszák a legfőbb szerepet **az Euró-zónában**, a külső forrásbevonás **43-50%-**át adták, míg az **USA-ban** a **bankhitelek aránya még a 20%-t** sem érte el 1999-ben.

Az **Euro-zónában** az **idegen tőke finanszírozáson belül a bankhiteleknel sokkal kisebb a jelentősége a szállítói hiteleknek és az adósságjellegű értékpapíroknak**. A szállítói hitelek részesedése a külső forrásbevonásban 10-20% között mozog, míg az adósságjellegű értékpapíroknak 3,6-6%.

Az **USA-ban, a legnagyobb piaci-típusú pénzügyi közvetítő rendszerű országban**, az **idegen tőke finanszírozásában mind a szállítói hiteleknek és különösen az adósságjellegű értékpapíroknak nagyobb a jelentősége mint a bankhiteleknek**. Az USA-ban a vállalkozások külső forrásainak egyharmadát adják az adósságjellegű értékpapírok.

Az EU tagállamai pénzügyi rendszerének sokszínűségét éppen az adja, hogy egyrészt eltérő mélységű a pénzügyi közvetítés hatáskora, másrészt pedig eltérő arányban veszi ki a részét a pénzügyi közvetítésből a piac és a bankszektor. (Zugang zu Finanzmitteln, EU Bizottság, 2001)

2.2.2. Finanszírozási formák elterjedtsége

A pénzügyi infrastruktúra és a jellemző finanszírozási eszközök tagállamonként változó képet mutatnak. A következő táblázat összefoglalja egy empirikus elemzés eredményeit, amelyben a megkérdezett kis- és középvállalkozások nyilatkoznak, hogy a különböző finanszírozási források közül melyeket veszik igénybe.

Azt a megállapítást lehet tenni, hogy **a vállalkozások külső finanszírozásában a legnagyobb szerepet a bankkölcsönök és a banki hitelkeretek játsszák**; ezen finanszírozási termékeket a megkérdezett vállalkozások fele (hitelkeret), illetve megközelítőleg a fele igénybe veszi (bankkölcsön).

6. Táblázat: Finanszírozási eszközök igénybevétele az EU-ban

Forrás: Beobachtungsstelle der Europäischen Kommission, 6-er Bericht 2000

KKV-k aránya, finanszírozási fajták használatában (%)						
Finanszírozás fajtája						
Ország	Hitelkeret	Lízing	Tőke	Faktoring	Bankkölcsön	Állami támogatások
Belgium	37	25	12	4	56	14
Dánia	73	25	13	7	24	7
Németország	47	43	5	2	66	7
Görögország	23	15	10	8	68	12
Spanyolország	8	48	15	15	58	10
Franciaország	36	47	7	32	63	11
Írország	70	48	19	14	39	10
Olaszország	78	41	7	17	17	10
Luxemburg	22	33	15	11	44	15
Hollandia	17	31	11	3	50	9
Ausztria	42	39	1	6	65	8
Portugália	16	47	7	10	48	6
Finnország	46	27	15	14	64	11
Svédország	70	29	10	3	37	6
Egyesült Királyság	59	42	11	7	34	10
EU összesen	50	39	9	11	46	9

A KKV-k finanszírozásában **további jelentős szerepet tölt be a lízing és a faktoring megelőzve a tőkejellegű finanszírozást, illetve az állami támogatásokat.** (Hatodik jelentés, EU Bizottság 2000)

Különösen magas a bankkölcsönök részesedése a finanszírozási források közül Németországban (66%), Görögországban (68%), Ausztriában (65%), Franciaországban (63%) és Finnországban (64%).

Egyes államokban a pénzügyi közvetítő rendszer a hitelkereteken keresztüli finanszírozást preferálja, így Dániában, Nagy-Britanniában, Írországban és Olaszországban a vállalkozások legnagyobb hányada a hitelkeretét jelölte meg mint külső finanszírozási forrásfajtát.

Az EU 15 tagállamából 10-ben a bankkölcsönök, míg 5-ben a hitelkeretek a leginkább elterjedtebb források.

A bankkölcsönök vagy a hitelkeretek az uralkodó finanszírozási eszközök valamennyi tagállamban, ugyanakkor számos országban (Dánia, Spanyolország, Franciaország, Írország, Olaszország, Luxemburg, Hollandia és az Egyesült Királyság) a második legelterjedtebb finanszírozási forma a lízing.

A vállalkozások tőkeszerkezete is hűen tükrözi az eltérő finanszírozási infrastruktúrát. **Németországban és Ausztriában a vállalkozások saját tőke aránya jóval alacsonyabb a többi tagállamnál** (7-es Táblázat), amelyet az magyaráz, hogy a vállalkozások számára könnyen hozzáférhető, alacsony kamatozású (sok esetben állami támogatású) hitel áll rendelkezésre, amelyet egy széles fiókhálózattal rendelkező bankszektor nyújt. Ezen államokban a hitelfelvételt jelentősen elősegítik az állami-önkormányzati tulajdonú garanciaalapok is.

7. Táblázat: EU tagállamok saját tőke aránya

Forrás: The European Observatory for SMEs. 6th Report

Árbevétel	Ausztria	Belgium	Franciaország	Németország	Olaszország	Portugália	Spanyolország
Kevesebb mint 7mio. Eur	13%	40%	34%	14%	26%	31%	42%
7-40 Mio. Eur.	27%	38%	35%	22%	25%	40%	43%
Több mint 40 mio. Eur.	31%	39%	35%	31%	28%	51%	37%
Összesen	28%	39%	35%	30%	27%	42%	38%

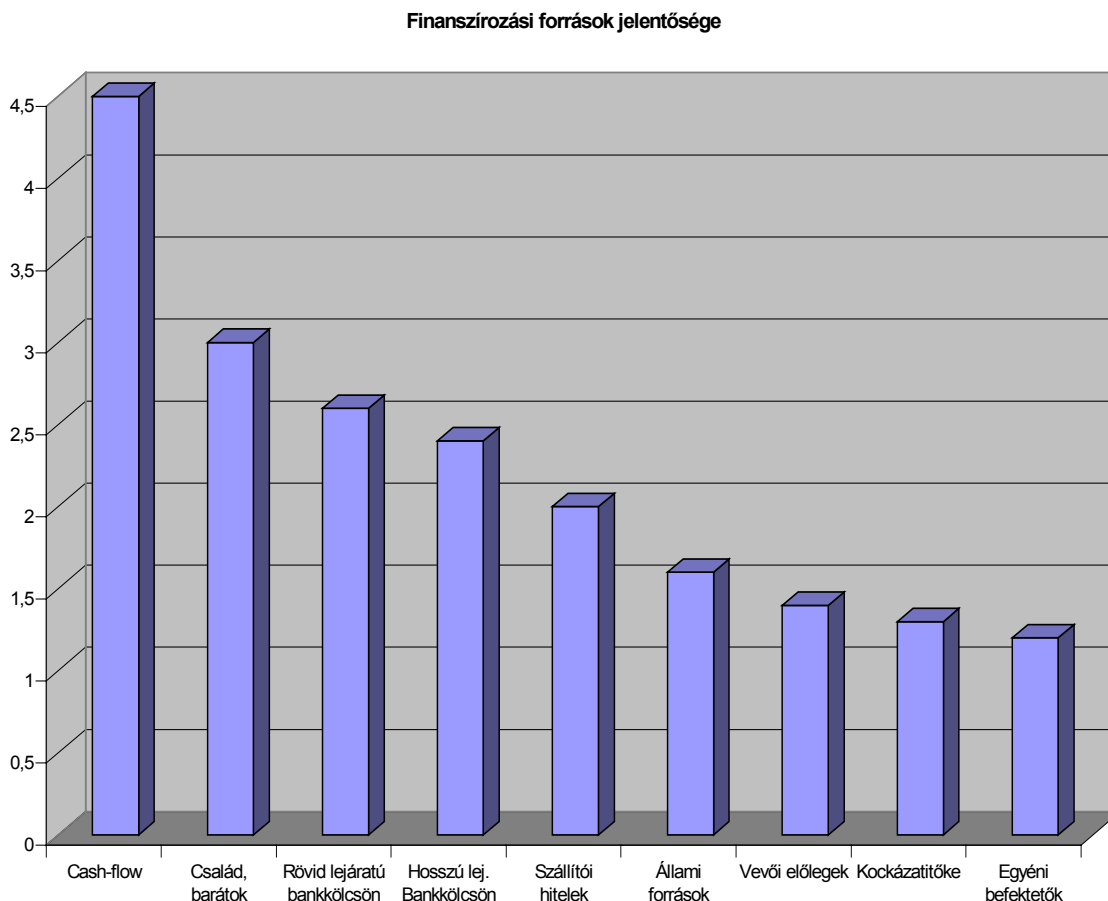
Különböző forrásokból származó **empirikus kutatási eredmények** egyöntetűen azt **bizonyítják**, hogy az **EU-ban** a kis-és középvállalkozások számára a **belső finanszírozást (cash-flow, belső alapok, céltartalékok)** követően a **legjelentősebb külső finanszírozási forrást a bankhitelek, illetve kölcsönök jelentik. Az EU-beli empirikus eredmények megerősítik a hierarchia-elméletben megfogalmazott preferencia-sorrendet a finanszírozási formák között.**

Az Ernst & Young által végzett empirikus felmérés eredményeit a következő ábra foglalja össze:

2. Ábra: Finanszírozási források jelentősége

Forrás: *Banken und der Mittelstand, IFM Mannheim 1998*

Komoly
jelentősége van



A vállalkozások finanszírozási szokásaival foglalkozó elméletek közül az új-intézményi iskola a tranzakciós költségek elméletével és a megbízó-ügynök elméletek segítségével megteremtette azt az elméleti keretet, amely segítségével valóban magyarázatot lehet adni a vállalkozások finanszírozási szokásaira. Minél magasabb tranzakciós költségek merülnek fel ugyanis az adott finanszírozási forma igénybe vételekor, annál kevésbé vonzó alternatívát jelent az a vállalkozások számára.

Az elméletek (sem a választásos, sem a hierarchia elmélet) ugyan nem adnak közvetlen magyarázatot az országok közötti eltérő tőkeszerkezetre és a finanszírozási formák sokszínűségére, logikailag azonban könnyű végig gondolni

és igazolni, hogy az adott ország sajátos intézményes pénzügyi infrastruktúrája, a jogszabályok és az adórendszer olyan eltérő tranzakciós költség viszonyokat

teremtene, ami megmagyarázza az EU tagállamokban a finanszírozási formák igénybe vételének különbözőségeit. Az EU Bizottság hatodik jelentésében tett megállapítás – miszerint a vállalkozások finanszírozási szokásait sokkal inkább befolyásolják az adott ország pénzügyi intézményi sajátosságai, mint a vállalkozások fundamentális jellemzői – is megerősíti azt, hogy az új intézményi iskola elméletei megfelelő alapot biztosítanak arra, hogy tudományos magyarázat szülessen a vállalkozások finanszírozási szokására.

A továbbiakban részletesebb módon kerül bemutatásra mind az idegen tőke, mind a saját tőke jellegű finanszírozás pénzügyi intézményrendszere és gyakorlata az EU-ban.

2.3. Az EU-beli KKV finanszírozási gyakorlat intézményi háttere

2.3.1. Idegen tőke finanszírozás tőkepiacon keresztül: Kötvénypiac

A kis- és középvállalkozások számára az idegen tőke finanszírozása kötvények kibocsátásával és ezáltal a tőkepiacon való közvetlen megjelenés nehezen járható út a magas tranzakciós költségek miatt. A külső hitelminősítő cégek díja önmagában 5-20.000 Euro (Euratings, S&P, Moody's) és a kibocsátást még számos egyéb szervezési és marketing költség is terheli. Az Euratings, amely középvállalkozások külső hitelminősítésével foglalkozik, ajánlása szerint a 7,5 millió euro-nál kisebb árbevételű vállalkozások számára egyértelműen nem ajánlott a kötvénykibocsátás. A német DZ bank felmérése szerint 50 millió Euronál magasabb kibocsátási összeg esetén érdemes közvetlenül a tőkepiacon keresztüli finanszírozást választani.

A tőkepiacon keresztüli közvetlen idegen tőke finanszírozás egyre népszerűbbé kezd válni a közép és nagyvállalkozások körében, azonban a vállalkozások közel 99%-a számára továbbra sem jelent finanszírozási alternatívát. (Remsperger, 2001)

A kötvénypiac Európában folyamatosan egyre jelentősebb szerepet tölt be a vállalkozások finanszírozásában. A kötvénypiac Németországban 1996-2001 között 800%-kal 1,7 milliárd Euróról 15 milliárd Euróra bővült. A

vállalkozások méretének növekedésével párhuzamosan egyre magasabb az aránya azon középvállalkozásoknak, amelyek a bankhitelek helyett- vagy mellett egyre inkább közvetlenül a tőkepiacról finanszírozzák magukat. Ezt **alátámasztja az a tény, hogy az EU-ban a méret növekedésével párhuzamosan csökken a banki hitelek aránya a mérlegben** (Haiss-Marin 2002):

- Az 5 millió Euronál kisebb árbevételű vállalkozások mérlegfőösszegének 16,9%-a hosszú lejáratú bankkölcsön, a 25-100 millió Euro árbevételű cégeknél ugyanez az arány mindössze 7%, az ennél magasabb árbevételű cégeknél 4,3%-ra csökken;
- A 12,5 millió Euronál kisebb árbevételű vállalkozások forrásainak közel 40%-át adják a bankhitelek és bankkölcsönök. Az 50 millió euronál nagyobb árbevételű vállalkozások esetében a források 10%-át adják a bankhitelek;

Megállapítható, hogy míg a közép- és nagyvállalkozások egyre nagyobb hányada számára egy megfontolandó alternatívát jelent a kötvények kibocsátása, **addig a mikro- és kisvállalkozások, illetve a középvállalkozások nagy része számára a jövőben is a bankszektor lesz a jövőben az egyetlen intézményi lehetőség külső idegen tőke bevonására.** (G. Paffenholz,2001)

2.3.2. Idegen tőke finanszírozás hitelintézeteken keresztül

2.3.2.1. Hitelintézetek üzletpolitikája

A vállalkozások külső finanszírozásában szerepet játszó bankokat tulajdonosi struktúra alapján a következőképpen lehet csoportosítani:

- Magán tulajdonú üzleti bankok
- Állami(szövetségi), önkormányzati tulajdonú bankok
- Szövetkezeti hitelintézetek

A magán tulajdonú üzleti bankok legfontosabb célkitűzése a **nyereségmaximalizálás**. Pénzügyi közvetítőként az a céljuk, hogy a lakosság, illetve a vállalati szektor számára olyan komplex **szolgáltatásokat nyújtsanak**,

amelyek nyereségtartalma a lehető legnagyobb. A nyereségmaximalizálás természetes törekvése mindazon vállalatoknak- így ezen bankoknak is-, amelyek privát tulajdonban vannak, mivel a befektetők (tulajdonosok) befektetésük hozammaximalizálásában érdekeltek. (Dr.A. Schmidt,2001)

Ezek a bankok (Németországban pl: Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank, Hypo- und Vereinsbank) központosított irányítással rendelkeznek. Egy vállalati központban hozzák meg a stratégiai döntéseket, illetve az üzletmenetet befolyásoló legjelentősebb lépéseket és központilag előírt üzletpolitikát írnak elő valamennyi fiók, illetve leánybank számára. Az egyes fiókok, leánybankok önálló döntési jogköre korlátozott, központilag van szabályozva.

Ezen bankok tevékenységi körük fókuszát folyamatosan azon piaci igényekhez igazítják, amelyek jövedelmezősége kedvező.

Tekintettel arra, hogy a KKV-szektor finanszírozása nem a legnyereségesebb tevékenységi kör, mivel sok erőforrást kötnek le, a hitelek megítélésének magasak a tranzakciós költségei, továbbá a KKV-k tevékenysége általában kockázatosabb mint a nagyvállalkozásoké, ezért ezen bankok üzletpolitikája egyre elutasítóbb ezen vállalati körrel, és inkább a lakossági és a nagyvállalati piac kielégítésére, illetve a befektetési banki tevékenység felfuttatására koncentrálják erőforrásaikat.

Az állami-önkormányzati tulajdonú bankok stratégiájukban kettős célt követnek:

- **Pénzügyi szolgáltatásokkal az adott régió gazdasági fejlődésének támogatása, elősegítése;**
- **Banki prudenciális szabályozásnak, illetve a banki gazdaságosság alapvető követelményeinek történő megfelelés.**

Ezen bankok tulajdonosainak- a helyi, vagy tartományi önkormányzatok, illetve a központi kormányzatok- nem elsődleges céljuk a nyereség maximalizálása, hanem az a cél, hogy a nyereségesség-gazdaságosság követelményeit szem előtt tartva az adott működési területen mind a lakosság, mind a vállalkozások pénzügyi szolgáltatásokkal kapcsolatos igényeit kielégítsék. Az üzletpolitikai irányelvekben (amelyeket törvényekben is rögzítenek) gyakran kiemelik a kis-és

középvállalkozói szektor, illetve egyéb finanszírozási problémákkal terhelt szektorok hitelezési kötelezettségét. Regionálisan nem is terjeszkedhetnek, **feladatuk az adott régió igényeinek a kielégítése rentábilis módon.** Németországban a helyi önkormányzatok tulajdonában vannak az úgynevezett (Sparkasse-k), amelyek azonban az egész ország területén egységes logóval és marketinggel rendelkeznek, a szinergiahatások érvényesítése érdekében. Németországban a Sparkasse hálózat mellett az úgynevezett Landesbankok képviselik egy-egy adott tartományi önkormányzat politikai-gazdasági érdekeit. (Bayern Consult GmbH, 2002)

A harmadik legjelentősebb bankcsoport tulajdonosi hovatartozás szempontjából a szövetkezeti hitelintézetek. A szövetkezeti hitelintézetek kialakulását gazdaságtörténeti folyamat magyarázza. Létrejöttük kezdetekor a cél az volt, hogy a tulajdonosi kör (tagok) pénzügyi szükségleteit kielégítsék. Ma már ezek a bankok nem csak a tagok számára nyújtanak pénzügyi szolgáltatásokat, de üzletpolitikájuk alappillére továbbra is az, hogy a tagok finanszírozási igényeit kielégítsék. Együttműködnek a kamarákkal, és stratégiájuk kialakításban a kamarák ajánlásait figyelembe veszik. A bankcsoport célja rentábilis működés mellett egy adott régióban a tagok gazdasági fejlődésének elősegítése.

A három különböző tulajdonosi hátterű bankcsoport közül a szövetkezeti hitelintézetek és az állami-önkormányzati bankok üzletpolitikája a profitmaximalizálás helyett a kis-és középvállalkozói kör rentábilis módon történő finanszírozását helyezi előtérbe, mivel a tulajdonosi elvárásoknak így tudnak megfelelni. (Zugang zu Finanzmitteln, EU Bizottság, 2001)

Németországban és Ausztriában többek között azért magasabb az EU átlagánál a banki hitelfinanszírozás elterjedtsége a vállalatfinanszírozásban, illetve azért alakulhatott ki egy olyan mérlegstruktúra a vállalati szektorban, amelyben a saját tőke aránya jóval alacsonyabb más országokhoz képest, mert a bankszektorban kimagaslóan nagy szerepet töltenek be az állami és szövetkezeti tulajdonú bankok.

Németországban a banki fiókhálózat 64%-a a szövetkezeti hitelintézetek kezében összpontosul, 19%-a az állami tulajdonú bankok kezében van, 10%-a a magánbankok kezében összpontosul, míg a maradék különféle állami, illetve

nemzetközi gazdaságfejlesztési célokat szolgáló pénzüintézetek kezében van. (KMU Finanzierung nach Basel II, Összefoglaló Jelentés 2002)

2.3.2.2. Bankok jövedelmezősége és KKV-k hitelezése

A banküzemben kulcsfogalom a méretgazdaságosság, márpedig a KKV-k hitelezésekor a méretgazdaságosság kedvező feltételei nem teljesülnek. **A KKV hitelek - banki szemszögből nézve- nagy tömegű de egyenként alacsony összegű aktívák, amelyek ráadásul kockázatosabbak, mint a nagyvállalati hitelek** (The second round Table of Bankers, EU Bizottság, 1996) mivel:

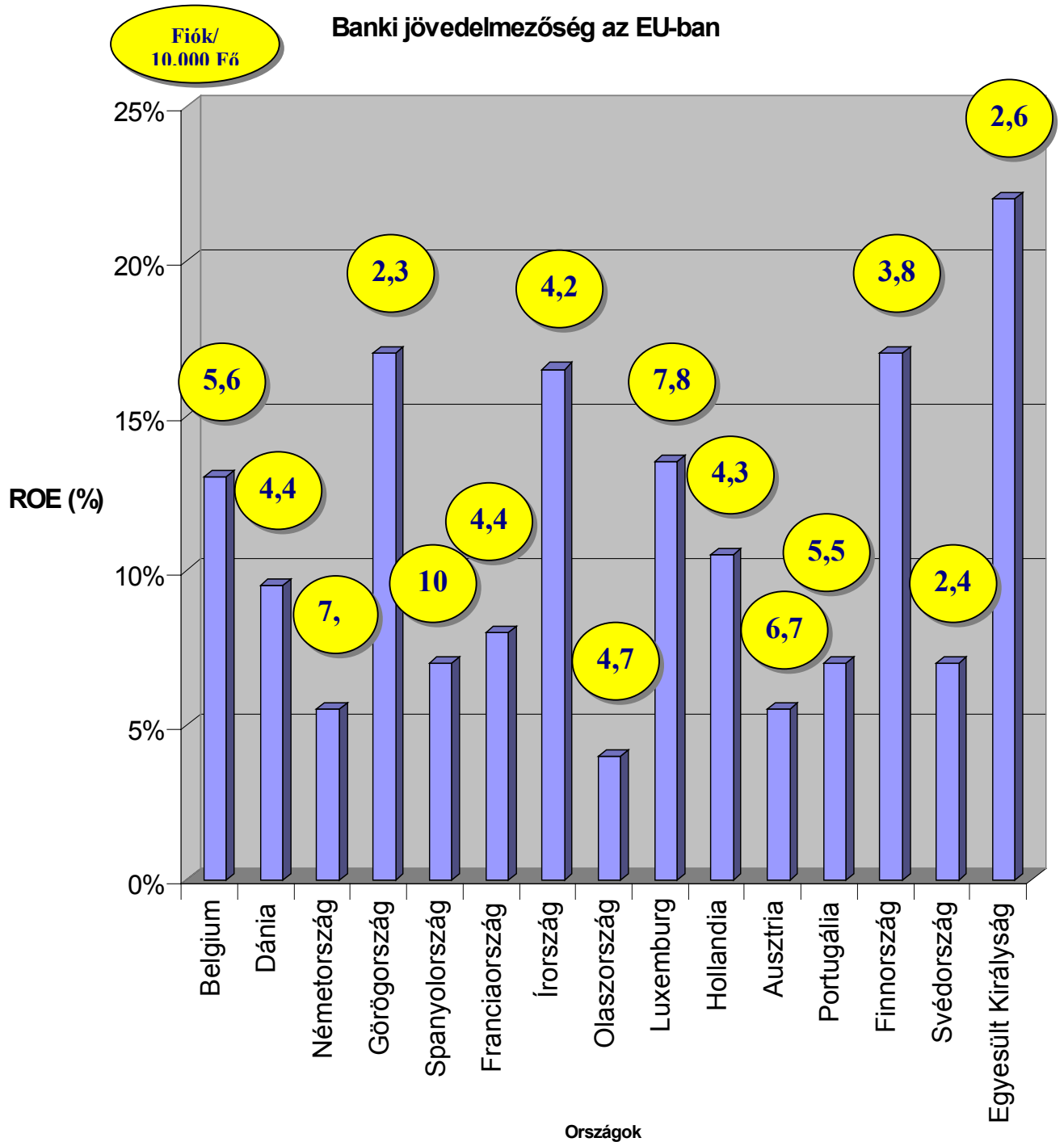
- Egy kisvállalkozás sokkal jobban függ egy kulcsszemélytől (tulajdonos-vezető), mint egy nagyvállalat. A kulcsszemély kiesése (betegség, halál, magánéleti válság stb.) komoly negatív következményekkel járhat a vállalkozás jövőjére;
- Egy kisvállalkozás nem képes sok funkcionális szakembert alkalmazni, gyakran a tulajdonos-vezető kezében összpontosul az irányítás, így az irányítás, a kockázatkezelés sem olyan professzionális mint egy nagyvállalatnál;
- Alacsony tőkeerejüknel fogva sokkal inkább veszélyezteteti a működésüket egy iparági dekonjunktúra mint a nagyvállalkozásokat;
- Méretüknél fogva gyenge az alkupozíciójuk a vevőkkel és a szállítókkal, ezért a piaci viszonyok változása érzékenyen érintheti a vállalkozás jövedelmezőséget és piaci sikerét.

A KKV-k tágabban értelmezett hitelezése (kockázatkezelés szempontjából a lízing és a faktoring is) az EU-ban tagállamonként változó nyereséget biztosít a bankok számára. Azokban a tagállamokban, amelyekben a KKV-kat nagy tömegben finanszírozzák, illetve a finanszírozási igények kielégítése érdekében sűrű fiókhálózatot építettek ki a bankok, a bankszektor jövedelmezősége alacsony, gyakran saját tőke arányos nyeresége a bankszektornak 5% körül alakul. (Hatodik Jelentés, EU Bizottság 2000)

A következő ábra (2.3-as) a banki jövedelmezőség és a fiókhálózat sűrűsége közötti kapcsolatot szemlélteti tagállamonként. Megállapítható, hogy a fiókhálózat és a jövedelmezőség között fordított a kapcsolat (korreláció: $-0,43$).

3. Ábra: Banki jövedelmezőség és fiókhálózat az EU-ban

Forrás: The European Observatory for SMEs. 6th Report



Azokban az államokban, ahol a kis-és középvállalkozások finanszírozási igényeit tömeges méretekben a bankszektor elégíti ki, nagy súlyt képviselnek az állami-önkormányzati és a szövetkezeti tulajdonú bankok, amelyek üzletpolitikailag elfogadhatónak tartják az alacsonyabb jövedelmezőséget is.

Az EU-ban az KKV-k idegen tőke forrásokhoz való hozzáférését közösségi és/vagy tagállami szinten különféle programokkal támogatják. A támogatott hitelkonstrukciókkal (kamatkedvezmény) és garanciaátvállalásokkal az a célja a gazdaságpolitikának, hogy elősegítsék a KKV-k gazdasági megerősödését és a finanszírozási forrásokhoz való jobb hozzáférést. Az EU-ban átlagosan a vállalkozások 9%-a vett igénybe állami támogatású finanszírozási konstrukciót.

2.3.3. Saját tőke finanszírozás jellemzői az EU-ban

2.3.3.1. A tőkefinanszírozás természete, megítélése az EU-ban

A **kis-és középvállalkozások finanszírozási igényeiket** nem csak idegen tőke növelésével elégíthetik ki, **hanem külső befektetők bevonásával a saját tőkéjüket is megemelhetik.** Ez esetben a külső befektető résztulajdonossá válik a vállalkozásban és ennek megfelelően gyakorolhatja tulajdonosi jogait, beleszólhat a vállalkozás irányításába, a vezetés összetételébe és részesedésének mértékéig jogosult az osztalékra.

A külső befektetők azzal a céllal vesznek részesedést a vállalkozásban, hogy későbbiek során haszonnal értékesítsék üzletrészüket. A befektetők a szokásos tőzsdei hozamnál magasabb hozamelvárásokat támasztanak, hiszen lényegesen magasabb kockázatot is vállalnak. A minimális elvárt hozam 25% évente. Ebből kifolyólag számukra azok a vállalkozások jöhetnek számításba, amelyek jelentős növekedési potenciállal rendelkeznek és kellően professzionális a menedzsmentje. **A döntésük meghozatalakor a legjelentősebb kritérium az üzleti terv megalapozottsága és a menedzsment elhivatottsága és szakértelme.** (Global Private Equity, PWC 2000) A külső befektetőket két nagyobb csoportra lehet osztani:

- Magánszemélyek, üzleti angyalok: Külső tőkebefektetőnek számítanak a vállalkozónak tőkét nyújtó családtagok, rokonok is. Ezen kör valós nagyságát csak találgatásokkal lehet meghatározni, nincs róluk pontosabb statisztika. Jelentős még az úgynevezett üzleti angyalok aktivitása, akik saját vagyonuk egy része mellett a szaktudásukat is rendelkezésre bocsátják. Felmérések szerint a saját szakmájukba, ágazatukba fektetnek be és hozamelvárásaik is alacsonyabbak mint az intézményi befektetőknek. Az általuk befektetett összeg nagysága is elmarad az intézményi befektetőkétől.
- Intézményes kockázati tőke: Professzionális alapkezelők, akik menedzselnek egy vagy több kockázati tőke alapot, azzal a céllal, hogy kockázatos befektetések révén a tőkealap tulajdonosait magas hozamhoz juttassák. Méretgazdaságossági okokból az 1 millió Euro-nál nagyobb összegű befektetéseket hajtanak végre, hozamelvárásaik minimálisan évi 25%.

A kis-és középvállalkozások tulajdonosai számára a tőkefinanszírozás egy nehezen járható út a finanszírozási források bevonása terén. Rengeteg információt kell szolgáltatniuk a befektető számára, ugyanakkor külső tőke bevonása esetén csorbul „függetlenségük”, mind az irányítást, mind a profitot meg kell osztani az új tulajdonossal. Tartósan együtt kell működniük a befektetővel, továbbá komoly kockázati tényezőt jelent, hogy a vállalkozó és a befektető között fennálló bizalmi „részt” miképp sikerül csökkenteni. (Jensen-Meckling, 1976)

Kérdőíves felmérések szerint az Európai Unióban a vállalkozások 84,5%-a nem tartja fontosnak, 6,7%-a közepesen jelentősnek, míg 8,9%-uk fontosnak ítéli a tőkefinanszírozást. (Hatodik Jelentés, EU Bizottság,2000)

Az Európai Bizottság KKV-ról szóló hatodik jelentésében közölt empirikus vizsgálat eredményei szerint az EU vállalatainak 9%-a említette, hogy igénybe vett tőkejellegű finanszírozást. Valószínűleg az igénybe vevők jelentős többsége a családtól, barátoktól kapott tőkét, mert míg a vállalkozások száma az EU-ban meghaladta a 19 milliót, addig az intézményi befektetők alig több

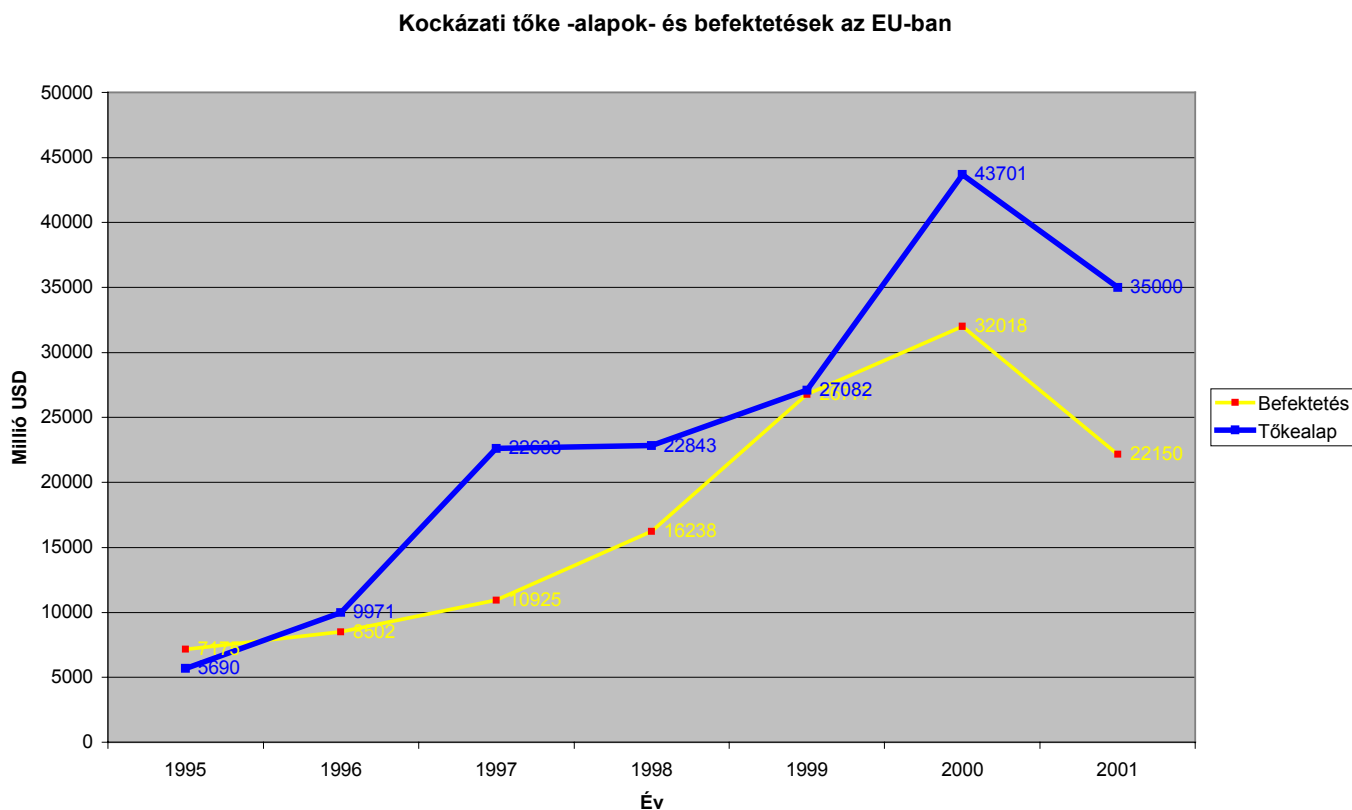
mint 8000 vállalkozást finanszíroztak 2000-ben, míg szakértői becslések szerint az üzleti angyalok még további 40.000 vállalkozást finanszírozásában vettek részt.

2.3.3.2. Az intézményes kockázati tőkebefektetések nagyságrendje az EU-ban

Az Európai Unióban az EVCA (European Venture Capital Association) felmérései szerint a '90-es évektől kezdve folyamatosan és dinamikusan emelkedett mind a tőkebefektetések volumene, mind a tőkealapok számára rendelkezésre bocsátott tőke értéke. (4-es Ábra)

4. Ábra: Kockázati tőke alapok-és befektetések az EU-ban

Forrás: EVCA Yearbook



A növekedési dinamika ellenére jelentős a szektor aktivitásának lemaradása az USA-hoz képest, ugyanis az intézményes tőkebefektetők 2000-ben 182 Milliárd USD-t fektettek be a világon, amiből 131 Milliárd esett az USA-ra és 32 Milliárd az EU-ra. (EVCA Yearbook 2002)

2001-ben a tőzsdei technológiai buborék kipukkadásával, jelentős mértékben veszítettek értékükből a részvények, különös tekintettel a technológiai részvények

(Nasdaq: -70%, Neuer Markt: -90%, DJIA:-15%), ami miatt a kockázati tőkebefektetések volumene is jelentősen lecsökkent, így ekkor az USA-ban 60 Miliárd USD-t fektettek be, míg az EU-ban 22 Milliárd USD-t.

Az EU tagállamokon belül is jelentős szórást mutat mind a tőkebefektetések, mind a tőke alapok nagysága. Tőkebefektetések nagysága terén az alábbi a sorrend a tagállamok között:

1. Egyesült-Királyság (2000:12 Milliárd USD)
2. Franciaország (2000:5 Milliárd USD)
3. Németország (2000:3,8 Milliárd USD)
4. Olaszország (2000: 2 Milliárd USD)
5. Többi (2000: 9,2 Milliárd USD)

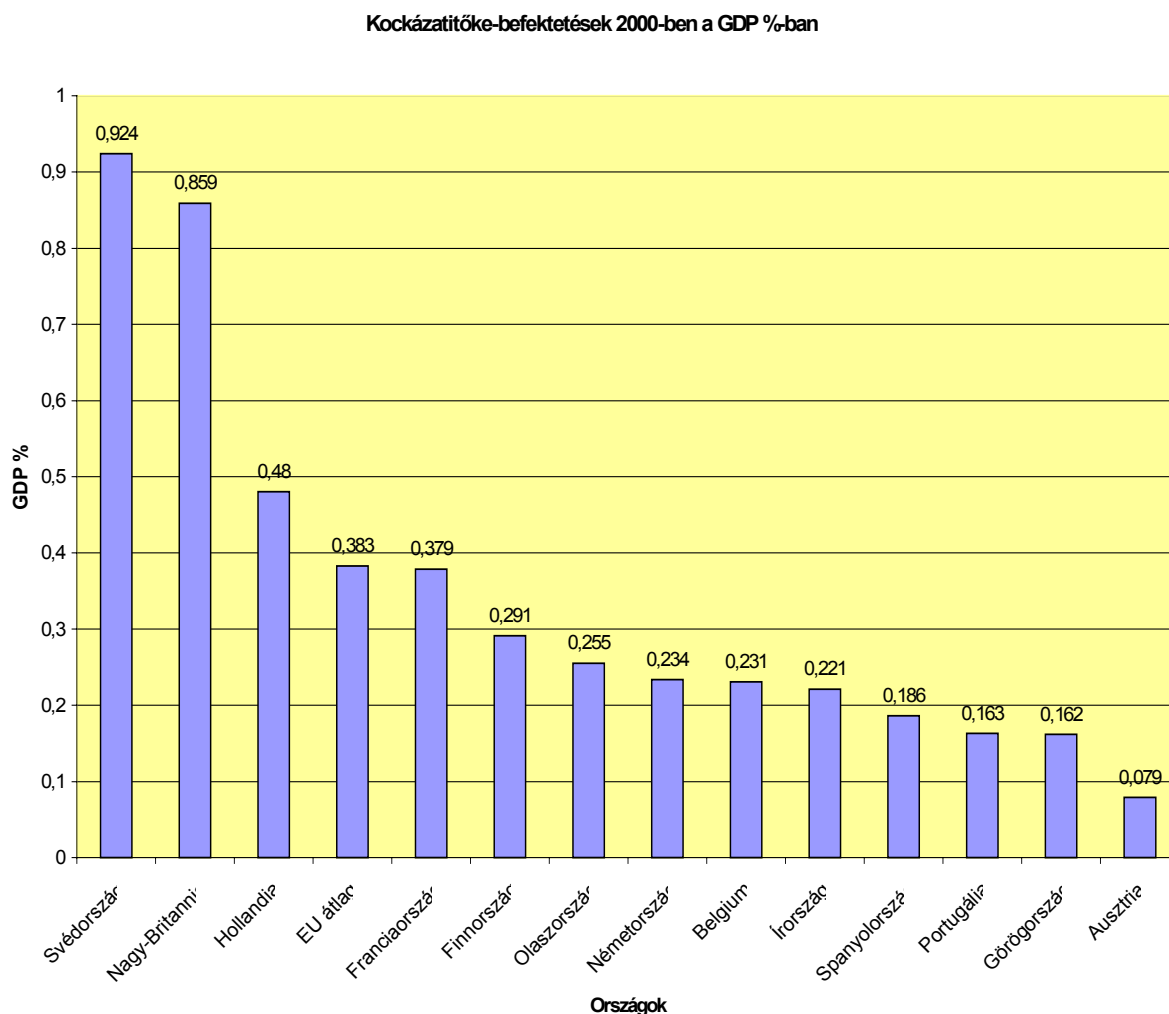
A tőkebefektetések jelentőségét még jobban reprezentálja, hogy a GDP mekkora hányadának felel meg az adott tagállamban a tőkebefektetések összértéke. Az eredményeket az 5-ös Ábra szemlélteti.

Az EU-átlagánál lényegesen nagyobb a tőkebefektetések aránya a GDP-hez képest Svédországban, az Egyesült Királyságban és Hollandiában, míg jelentősen alacsonyabb (40-60%-kal) Németországban, Belgiumban, Írországon, Spanyolországban, Portugáliában, Görögországban.

A tőkebefektetések elterjedése az adott tagállamban szoros kapcsolatban van az országok pénzügyi infrastruktúrájával és sajátosságaival. Azokban az államokban, amelyekben a megtakarítások nagyobb hányada irányul a tőkepiacra, ott a tőkepiac, így a kötvény és részvénytőkepiac is nagyobb volumenű (GDP-hez képest) és ezekben az államokban a tőkebefektetések is kedvezőbb körülmények között tudnak működni (könnyebb kiszállás, több a befektető). Ezek az országok Svédország, Egyesült Királyság és Hollandia.

5. Ábra: kockázati tőke-befektetések aránya a GDP %-ban 2000-ben

Forrás: EVCA Yearbook 2001



A saját tőke finanszírozás a banki típusú pénzügyi közvetítőrendszerrel rendelkező országaiban szerény mértéket tölt be, mind az angolszász országokhoz képest, mind az európai piaci alapú közvetítőrendszerrel rendelkező államaiban. A tőkebefektetések szerepe a tőkepiaccal együtt folyamatosan növekszik az EU-ban, azonban mindezek ellenére a vállalkozások és főleg a KKV-szektor nagyon csekély hányada számára

jelentenek reális finanszírozási alternatívát. **A KKV-szektor finanszírozásban várhatóan a jövőben is a banki hitelek és kölcsönök és a lízing játssza a legjelentősebb szerepet.** (Hansmann-Ringle, 2002)

2.4. Piaci kihívások

2.4.1. Dezintermediáció és jövedelmezőség

A dezintermediáció fogalmának van egy szűkebb és egy tágabb értelmezése a szakirodalomban. A **szűkebb értelmezés** szerint a **dezintermediáció** a pénzügyi közvetítőrendszer kikerülése, **azaz a megtakarítók közvetlenül a finanszírozási forrást keresők instrumentumait (elsősorban részvények és kötvények) vásárolják.**

A dezintermediáció tágabb értelmezése szerint a befektetők a bankbetétek felől az intézményi befektetőkhez csoportosítják át megtakarításaikat. Ez a folyamat inkább intézménytípusok közötti megtakarítás átcsoportosítást jelent. (Mérő, 2002)

A gyakorlatban elenyésző a háztartások aránya a részvények és kötvények közvetlen birtoklásában. Tekintettel arra, hogy a pénz és tőkepiacon való közvetlen részvétel tranzakciós költségei magasak, továbbá a napi tájékozódási és kockázatelemzési költségek is jelentősek, a háztartások előnyben részesítik az intézményi befektetőkön keresztül történő befektetéseket. Az intézményi befektetők képesek a tranzakciós költségeket minimalizálni és a professzionális kockázat-elemzéseik segítségével egy olyan portfóliót tudnak összeállítani a befektetőknek, amely az ő kockázatvállalásai hajlandóságaik mellett egy „közel ideális” kockázat-hozam arányt biztosít.

A vezető európai államok mint, Németország, Franciaország és Nagy-Britannia, dezintermediációs folyamatát **Schmidt, Hackethal és Tyrell 1998-ban** megjelent publikációjában megvizsgálta és az **alábbi következtetésekre** jutott:

- **A teljes pénzügyi közvetítő rendszer tekintetében** (bankok és intézményi befektetők, biztosítók, nyugdíjalapok) a **dezintermediáció jelensége egyértelműen csak Franciaországban figyelhető meg, amely ország a banki típusú pénzügyi közvetítő rendszer felől elmozdult a piaci arányba.** A nem-pénzügyi szektor pénzügyi szektorral szemben lévő követeléseinek és kötelezettségeinek és a nem-pénzügyi szektor összes

követeléseinek és kötelezettségeinek hányadosából képzett mutatók szerint a szűken értelmezett dezintermediáció jelensége csak egy-egy állam sajátossága, általános elterjedését nem lehet empirikusan alátámasztani.

- **Az értékpapírosodás folyamata statisztikailag is kimutatható.** Mindhárom vizsgált államban a nem-pénzügyi szektor értékpapírban lévő követelései és kötelezettségei (részvények, kötvények, befektetési jegyek) az összes követelésen és kötelezettségen belül 1981-96 viszonylatában jelentősen emelkedtek. Az emelkedés úgy a háztartási, mint a vállalkozói szektorban egyaránt megfigyelhető.
- **A tágan értelmezett dezintermediáció mind Nagy-Britanniában, mind Franciaországban jelen van,** a publikáció vizsgált időszakának végéig azonban Németországban a jelenség nem volt megfigyelhető. A lakosság és a nem-pénzügyi vállalati szektor esetében egyértelműen megfigyelhető, hogy csökken a bankoknál elhelyezett eszközök aránya. A bankok forrásszerkezete megváltozott a vizsgált időszakban (1981-96): **a bankbetétek felől egyre erőteljesebb elmozdulás figyelhető meg az értékpapírosított források felé.** A banki források szerepe a vállalkozások finanszírozása terén Franciaországban nagy mértékben esett vissza, Nagy-Britanniában minimálisra csökkent, míg Németországban 1996-ig emelkedett.

A **dezintermediáció folyamata** a hivatkozott elemzés óta azonban tovább gyorsult, főleg a **tágan értelmezett definíció esetében.** 1996-óta **immár Németországban is megfigyelhető** mind arányaiban, mind abszolút számok tekintetében a banki finanszírozás visszaszorulása, amelyet mind a tőkejellegű finanszírozás, mind a kötvénypiac növekedése **alátámaszt.** **A kötvénypiac mérete 800%-kal növekedett 1996-2001 óta** és az utolsó két évben is a növekedés dinamikája meghaladta az évi 80%-t.(Európai Bizottság, 2001) A '90-es évek második felétől mind az intézményes kockázati tőke (1995-2000 között 380% növekedés), mind a tőkepiac jelentősége és aktivitása rohamosan növekedett. 2001-re már a német tőzsde (Deutsche Börse AG) mérete és forgalma vetekedik a párizsi tőzsde méretével és bízik benne, hogy a kontinentális Európa tőzsdeegyesítési folyamatának vezetője lehet. (Remsperger,2001)

Az intézményi befektetők dinamikus térnyerése az EU valamennyi államában megfigyelhető a '90-es években és a dinamika lendülete még erősödött is az évtized második felétől. Az intézményi befektetők eszközállománya a GDP %-ban Németországban 1992 és 2000 között 34%-ról 79,7 %-ra, Franciaországban 61,9%-ról 133,3%-ra, az Egyesült Királyságban 131,3%-ról 226,7%-ra növekedett. (Jürgens-Rupp,2002)

A nagyvállalatok klasszikus hitelfinanszírozása immár Európa szerte kezd veszíteni dominanciájából és egyre inkább kezd teret nyerni a kötvényfinanszírozás és a tőkealapú finanszírozás. A bankok reakciója a nem banki közvetítők, illetve a pénz - és tőkepiacok által keltett kihívásokra a következő:

- **A bankok megjelennek az intézményi befektetők piacán,** befektetési bankokat alapítanak, vagy vásárolnak, befektetési alapokat hoznak létre a lakossági megtakarítások gyűjtésére és felvásárlással megvetik a lábukat a biztosítási piacon is. Igyekeznek kihasználni meglévő hálózataikat és ügyfélkapcsolataikat, hogy tevékenységüket teljeskörűvé tegyék. Gyakorlatilag a pénzügyi közvetítéssel foglalkozó intézmények koncentrációja zajlik a piacon, a bankok egyre „univerzálisabbá” igyekeznek válni. **A tágran értelmezett dezintermediációs folyamat eredményeképpen a bankok tevékenységük súlypontját kezdik áthelyezni, aminek eredményeképpen a bevételek egyre nagyobb hányada származik a jutalékokból és egyre kisebb hányada a klasszikus betét-hitel műveletekből.** (Mérő, 2002)

A dezintermediációs kihívásokra reagálva a bankoknak összpontosítaniuk kell az erőforrásaikat új üzletágak kialakítására és ennek érdekében a jövedelmező területekre csoportosítják át erőforrásaikat.

A kevésbé jövedelmező területek, mint a KKV finanszírozás veszítenek súlyukból és a bankok egyre erőteljesebben vonják ki magukat ezen üzleti terület alól.

2.4.2. Technológia és méretgazdaságosság

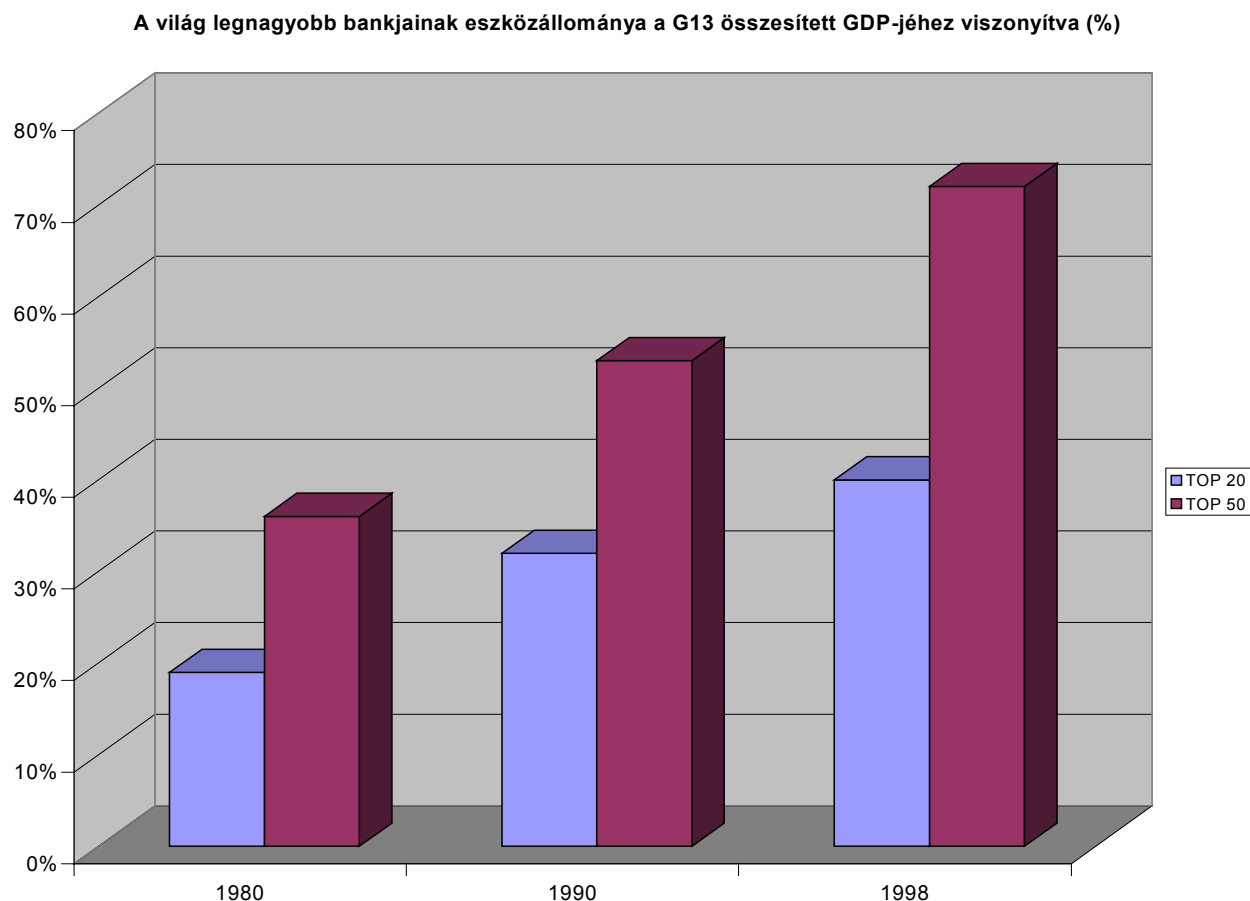
A banküzemben a profitabilitás egyik legszükségesebb feltétele a méretgazdaságosság. Az IT fejlődése azonban megnövelte a hatékony üzemvitelhez szükséges minimális üzemméretet. A szofisztikált kockázatkezelési módszerek, amelyek hatalmas adatbázisokat igényelnek rendkívül költségesek és úgy működtethetőek hatékonyan, ha az adatbázis is nagy számú ügyféladatot tartalmaz, illetve ha a költségek széles ügyfélkörön belül oszthatók szét. (Móré Csaba, 2002)

A korszerű elektronikus és fizetési eszközök, a hitelkártyák bevezetése továbbá az Internet bank lehetőségének megteremtése magas fix költségeket támasztanak a bankokkal szemben. Az ügyfélkör bővülésével párhuzamosan azonban gyorsított módon kitermelhető a költségek ellenértéke, illetve a profittömeg is az ügyfélkör növekedésével progresszívan emelkedik.

A méretgazdaságosság a leggyorsabban fúziókkal, illetve felvásárlásokkal növelhető. (Vígh-Miklós, 2002) A fúziók első helyen említett előnye a méretgazdaságosság, amely mellett a bankok előnyei a következők lehetnek:

- Fix összegű IT fejlesztési költségek megosztása;
- Kockázatok megosztása, nem tökéletesen korreláló kockázatokból álló portfólió méretének növelésével csökkenthető az összprofit volatilitása
- A bank méretével párhuzamosan egyre nagyobb a valószínűsége, hogy baj esetén számíthat állami segítségnyújtásra
- Felesleges kapacitások leépítése, fiókok bezárása
- Megjelenés új piacon, a dereguláció lehetőségeinek kiaknázása
- Intézményi befektetők felvásárlásával megjelenés új progresszívan növekedő piaci területeken, keresztértékesítési lehetőségek kiaknázása
- Fix összegű marketing költségek megosztása;
- Üzletágon belüli verseny mérséklése, marzsok növelése

Az utóbbi két évtizedben az EU-ban folyamatosan csökken a bankok száma, és általános tendencia a koncentráció fokának emelkedése. (lásd 6. Ábra)

6. Ábra: A hitelintézetek koncentrációjának változása 1980 óta*Forrás: OECD, World Bank*

1990 és 1999 között összesen 2549 fúzió valósult meg a pénzügyi szektorban Európában, amely tranzakciók összértéke 504,316 milliárd USD volt. (Vígh-Mikle Szabolcs, 2002)

A '90-es évtized bankfúzióinak több mint kétharmada a szektoron belül (bank-bank) zajlott, azonban megindult a biztosítók és más befektetési bankok és intézményi befektetők felvásárlása és beolvasztása (678 fúzió, tranzakciók

26%-a). Míg a bankszektoron belül kis mértékben volt jellemző a határon túlnyúló fúzió, addig a szektorok közötti fúziók esetében számos példa akadt. Az 1 milliárd USD-nél nagyobb fúziós tranzakciók száma a pénzügyi szektoron belül a '90-es évek elején még 10 alatt volt, 1997-1999 között azonban 45 fölött évente.

A globalizáció hatására várható, hogy megindul a bankok és más pénzügyi közvetítők országhatárokon túl nyúló egyesülése is.

A fúziós hullám következményei a kis-és középvállalkozások szempontjából nem a legkedvezőbbek. A fúziós hullám és a pénzügyi közvetítés jellegének eltolódása a bank-alapútól a piaci alapúig a következő veszélyeket jelenti a kis-és középvállalkozások finanszírozása szempontjából:

- A bank jövedelmének mind nagyobb hányada származik díjbevételekből, a **hagyományos hitel-alapú KKV finanszírozás üzleti szempontból nem attraktív**, a hitelkamatok és tranzakciós költségek emelésével próbálják az üzleti bankok növelni a terület profitját, vagy ezzel a politikával az **üzletágból való visszahúzódást előkészíteni;**
- A fúziók révén **csökkentik a bankok a fiókhálózatot**, ami a KKV ügyfélkör szempontjából azt jelenti, hogy **a hitelezés körülményei kedvezőtlenebbé válnak**, személyre szabott szolgáltatás helyett standard termékeket vehetnek igénybe.
- A fúziók **hosszú távon csökkentik a versenyt**, aminek hatására emelkedhetnek a kamatok, hitelebírálás és a monitoring díjai.

A pénzügyi közvetítőrendszerben végbemenő változások kárvallottjai lehetnek a kis-és középvállalkozások, ugyanakkor egyes megítélések szerint helyzetüket még jobban veszélyeztetik a banki szabályozásban bekövetkező változások. A következő részfejezet ismerteti a szabályozás változását, annak körülményeit és várható hatását.

2.5. Szabályozási kihívások: Basel II

2.5.1. A szabályozás szükségessége, előzmények, Basel I

A bankok prudenciális szabályozása abból indul ki, hogy a bankcsődöknek nagyon magas a társadalmi költsége, így a banki működés kockázatait fedező tőkét egy társadalmilag optimális szintre kell emelni, ami magasabb mint a bank számára optimális érték.

A fejlett országokban a '80-as évek közepéig a prudenciális szabályozásban nagyon nagy különbségek voltak. A globalizáció és a pénzügyi közvetítők piacán megindult liberalizáció azonban megteremtette az igényét az egységes nemzetközi prudenciális szabályozásnak. A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 1988-ban megjelentette az egységes tőkemegfelelési mutatóra tett javaslatát. A bázeli elvek kerültek elfogadásra szinte valamennyi fejlett állam prudenciális szabályozását tartalmazó jogrendszerben. Az **1988-as bázeli elveket mérföldkőnek lehet tekinteni az egységes prudenciális szabályozás tekintetében**, az így kialakított szabályozásrendszert a szakmai körökben Bazel I-ként nevezik. (Zsámboki, 2002)

A Bazel I-es szabályozórendszer bevezetett olyan fogalmakat, mint szavatoló tőke, és kockázattal korrigált mérlegfőösszeg. **Javasolta a 8%-os minimális tőkemegfelelést**, azaz a szavatoló tőke összértékének minimálisan a kockázattal korrigált mérlegfőösszeg 8%-nak kellett lennie. **A szabályozás aprólékosan kitért mind a szavatoló tőke, mind a kockázattal súlyozott mérlegfőösszeg kiszámításának módszerére.** Ezen szabályozás legfőbb újdonsága az volt, hogy közvetlen kapcsolatot teremtett a vállalt kockázatok és a tőkekövetelmény között, valamint a mérlegen kívüli tételeket is bevonta a kockázattal súlyozott mérlegfőösszeg fogalmába.

Bazel I hatásaként a bankok el tudták kerülni a piaci növekedést követő tőkeemelési kényszert, ugyanis a kockázatos aktívák (így vállalati hitelek) visszafogásával és a minimális kockázatú eszközök arányának növelésével (állampapírok) átrendezték az eszközök portfólióját és ezzel a kockázattal súlyozott mérlegfőösszeg nagyságát olyan szinten tartották, amely arányban állt a már meglévő szavatoló tőke összegével.

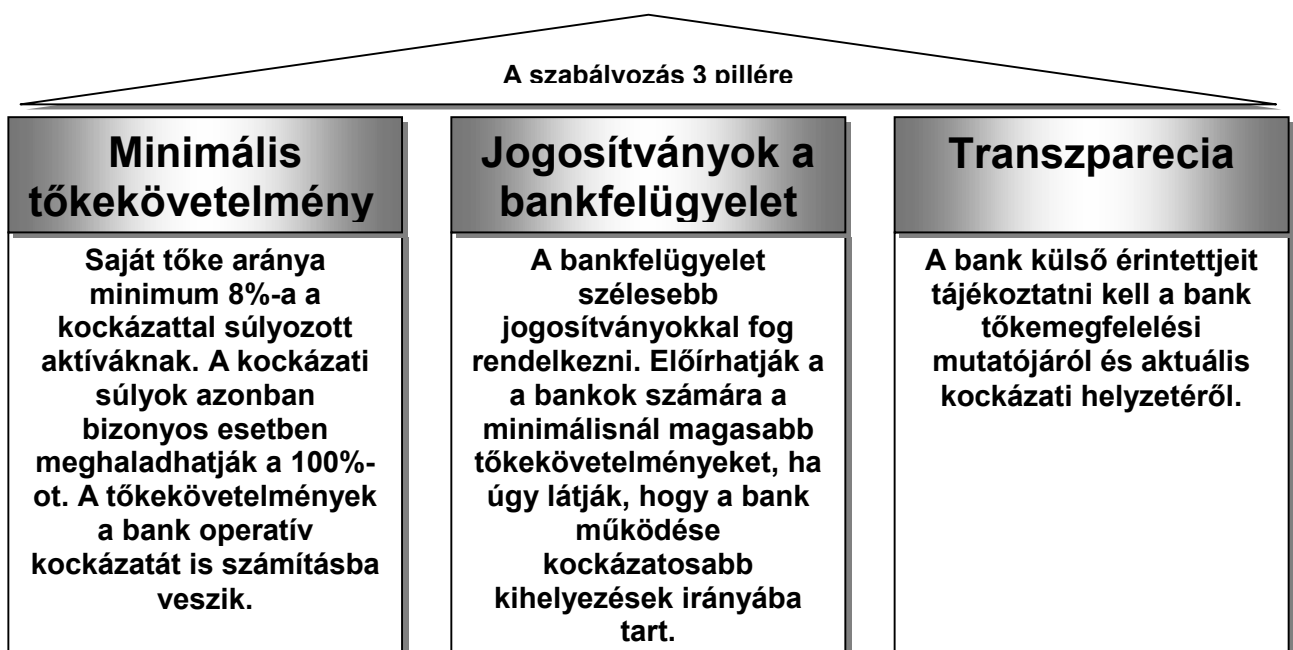
2.5.2. Az új bázeli szabályozás célja, pillérei

Bázel I egyik legfőbb hiányossága, hogy nem veszi figyelembe az elmúlt évtizedben elterjedt új pénzügyi innovációk kockázatonnövelő- vagy csökkentő hatását. További jelentős hiányosság, hogy az egyes eszközök kockázatosága és a tőkekövetelmény nincs kellően differenciálva, így a Bázel I szerint azonos kockázati kategóriába tartozó eszközökön belül a bankok ösztönözve vannak a kockázatosabb tételek felé történő elmozdulásra. A szabályozás szerint ugyanabba a kockázati kategóriába esik egy patinás nagyvállalatnak nyújtott hitel, mint a sokkal rosszabb bonitással rendelkező kisvállalati hitel. Ez a bankoknak lehetőséget teremt a tőkeellátottság növelése nélküli többletkockázat vállalására, természetesen magasabb hitelkamatok felszámítása mellett.

Az új szabályozás elveit a Bázeli Bizottság 2001-ben nyilvános szakmai vitára bocsátotta, az új szabályozás bevezetésének dátumát pedig 2006-ra tűzték ki.

Az új szabályozás rugalmasabb, kockázatterékenyebb, így jobban ösztönzi a bankokat aktív kockázatkezelésre, és nagyobb szerepet kíván szánni a felügyeletet gyakorló hatóságoknak és a nyilvánosságnak is. (Hartmann, 2002)

Az új bázeli szabványok (**Bázel II**) három pilléren építkeznek, amelyek az alábbiak:



A szabályozás első pillére

A szabályozás első pillére új megközelítést hoz a tőkekövetelmények számítási módjába. **A tőkemegfelelési mutató kívánatos mértéke továbbra is 8% lesz, azonban a kockázattal súlyozott mérlegfőösszeg számítása a korábbinál bonyolultabb és finomabb lesz a kockázatok figyelembe vétele szempontjából.** A bankoknak lehetőségük lesz, hogy belső értékelési módszereikkel határozzák meg a tőkeszükségletet, mégpedig minden egyes ügyfélre külön-külön, az alábbi változók felhasználásával: ügyfél bukási valószínűsége (probability of default), veszteség várható mértéke (loss given default), kockázati kitettség (exposure of default), átlagos hátralévő futamidő (Duration) és portfólió szétaprózottság (portfolio granularity). **Az ügyfél minősítése nagyban meghatározza az ügyfél után képzendő tőketartalékot, az ügyfél oldaláról nézve pedig a hitel költségeit.** A minősítés bonyolult statisztikai eljárással készül, amely kvantitatív (mérleg, cash-flow, eredménykimutatás) és kvalitatív adatokat (menedzsment minősége, piaci helyzet, ágazat jövője,) egyaránt felhasznál. (G.A: Schröder,2002)

A kockázati súlyok az alábbi módon alakulnának a következő minősítések szerint:

Minősítés	Kockázati súly
AAA/AA	20%
A+/A-	50%
BBB+/BB-	100%
BB- alatt	150%

Azon bankok, amelyek nem rendelkeznek belső értékelési módszerrel, rendelkezésre áll egy továbbfejlesztett standard módszer, amely szintén érzékeny a kockázatokra. A bank külső minősítéssel rendelkező eszközeit a hitelminősítő cégek értékelése alapján sorolják be a korábbiakhoz képest differenciáltabb kockázati kategóriákba, és ennek megfelelően kell majd a banknak megképeznie a saját tőkét.

További új eleme a szabályozásnak, hogy tőkekövetelményeket támaszt a működési kockázatokkal szemben, azonban ezen szabályozási ponttal

kapcsolatban napjainkban is számos vita folyik, így kérdéses még, hogy miként lesz kvantifikálva a működési kockázat.

A szabályozás kiterjed a banki könyvekből kikerülő, értékpapírosított ügyletekre, a határidős ügyletekre, a kezesség és garanciavállalásokra.

A szabályozás második pillére

A második pillér a bankfelügyeleti hatóságok tevékenységének mélyítését erősíti. A szabályozás célja, hogy a privát tulajdonú kereskedelmi bankok mellett a szövetkezeti hitelintézetek és az állami-önkormányzati tulajdonban lévő bankok is ugyanezen prudenciális szabályozás alá essenek.

A felügyeleti szerveknek különösen a bankok belső értékelési szabályainak és módszereinek ellenőrzésében lesz nagy szerepük. A felügyelet diszkrecionális jogköre is kibővülne. Többletkövetelményeket támaszthat a szavatoló tőkével szemben még 8%-os tőke megfelelési mutató megléte esetén is azon bankkal szemben, amely működésében a jövőbeli várható kockázatok aggasztónak tűnnek.

A szabályozás harmadik pillére

Előírja a banki adatok szélesebb körű nyilvánosságra hozatalát. Ez a gyakorlatban a bankra vonatkozó adatok szabályozott formában és struktúrában történő publikálását jelenti. **A transzparencia célja, hogy erősítse a piaci fegyelmet,** illetve, hogy a piaci szereplők közvetlenül juthassanak információhoz az egyes bankokról. Ez a pillér megteremti a lehetőségét annak, hogy a nyilvánosság is ellenőrizni tudja a felügyelet munkáját.

2.5.3. Az új szabályozás következményei a KKV finanszírozásra nézve

Az új szabályozás hatására várhatóan a hitelhez jutás feltételei, az adós minősítésének függvényében, a korábbinál sokkal erőteljesebben fognak differenciálódni.

A bank minimális tőkekövetelménye egy AAA minősítésű ügyfél esetén a hitelösszeg 1,6%-a (hitelösszeg X kockázati súly(20%) X 8%), míg egy gyenge minősítésű ügyfél esetében a hitelösszeg 12%-a (hitelösszeg X kockázati súly

(150%) X 8%). Egy gyenge bonitású ügyfél ugyanakkora hitelösszeg mellett majdnem nyolcszor akkora tőkekövetelményt támaszt a bank felé. Ez azt jelenti, hogy rosszabb bonitású ügyfél esetében a többlettőke követelmények miatt a bank kénytelen a hitelkamatlábát drasztikusan megemelni.

A szabályozásnak nyertesei lesznek a jó minőségű vállalkozások, míg veszteseik lesznek az átlagos, vagy annál gyengébb minőségű vállalkozások. (Sven Jansen, 2002)

A szabályozás hatására a **hitelbírálás tranzakciós költségei** biztosan minden ügyfél esetében **emelkedni fognak**, mivel a belső adósminősítési rendszer Basel II standardúvá alakítása igen költséges lesz valamennyi bank számára, amelyet a bankok igyekeznek továbbhárítani az ügyfelekre.

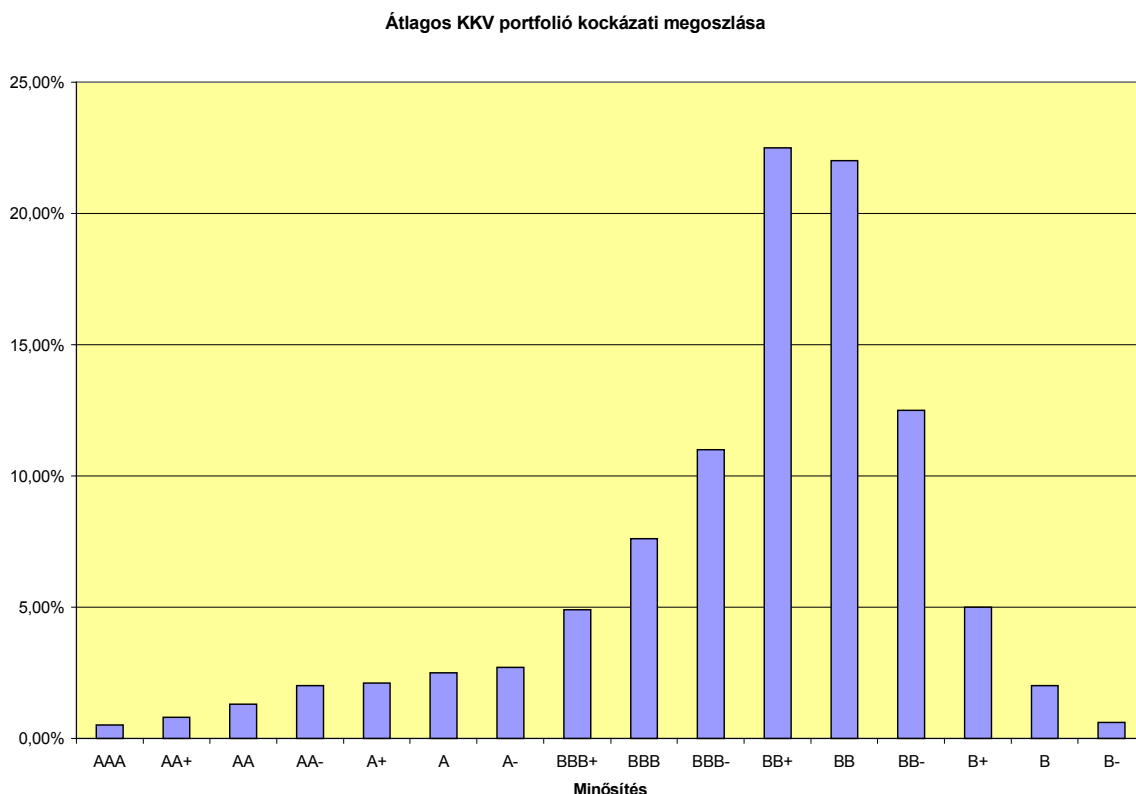
Basel II a bankfelügyelettel szemben is magasabb szakmai követelményeket támaszt, a szakembereket tovább kell képezni, illetve a többletfeladatok miatt újabb szakemberek felvétele is nélkülözhetetlen lesz. A bankfelügyelet működésének többletköltségeit a bankoknak kell fedezniük, ami közvetett módon további növekedő költségelemként beépül a hitelbírálás tranzakciós költségeibe. (Steiner, 2002)

A KKV-k adósminősítése az esetek többségében inkább az átlagos, vagy átlagosnál gyengébb kategóriába esik, ezért várhatóan nagy részük számára a hitelhez jutás feltételei a jövőben romlani fognak. A 7. ábra szemlélteti a KKV portfólió kockázati megoszlását.

A kockázati eloszlás miatt várhatóan a KKV-k nagy többsége kedvezőtlenebb feltételek mellett juthat hitelhez. A KKV-k kevesebb mint 12%-a BBB+ minősítésnél jobb ratinggel rendelkezik, esetükben a korábbinál lényegesen alacsonyabb, fele vagy ötödakkora tőkekövetelmények jelentkeznek a bankok számára, így várhatóan a hitelkondíciók a korábbi gyakorlathoz képest kedvezőbbé válnak számukra.

7. Ábra: Átlagos banki KKV portfólió kockázati megoszlása az EU-ban

Forrás: Dr. Sven Jansen: *Auswirkungen von Basel II auf Kreditinstitute und Mittelstand*, Bankarchiv 2002, No:10



A kockázati eloszlás miatt várhatóan a KKV-k nagy többsége kedvezőtlenebb feltételek mellett juthat hitelhez. A KKV-k kevesebb mint 12%-a BBB+ minősítésnél jobb ratinggel rendelkezik, esetükben a korábbinál lényegesen alacsonyabb, fele vagy ötödakkora tőkekövetelmények jelentkeznek a bankok számára, így várhatóan a hitelkondíciók a korábbi gyakorlathoz képest kedvezőbbé válnak számukra.

A vállalkozások 7,5%-a BB-nél gyengébb minősítésű, esetükben a korábbihoz képest másfélszer akkora tőkekövetelmények terhelik a bankokat, így biztosan sokkal kedvezőtlenebb feltételekkel szembesülhetnek.

A KKV-k 80%-a BBB+ és BB- kockázati kategóriába tartozik. Az esetükben a kockázati súly a tőkemegfelelés számításakor ugyanúgy 100% mint korábban, azonban tekintettel arra, hogy az A-kategóriás (AAA-tól A-)minősítésű adósok esetében a korábbinál lényegesen alacsonyabb tőkekövetelmények mellett is

tudnak hitelezni a bankok, fennáll a veszély, hogy ezen (BBB+-tól BB-) körrel szemben is a bankok elutasítóbbak lesznek és kedvezőtlenebb feltételek mellett lesznek hajlandóak csak hitelezni.

A gazdasági ciklusok váltakozását az adósok minősítésének változása kíséri; recesszióban a vállalkozások kockázati besorolása romolhat, amely romlást tovább erősítheti a fedezetek értékcsökkenése. **Recesszióban ezért a bankok visszafoghatják hitelezési tevékenységüket, mert az aktívaik kockázati pozíciója emelkedik és a kívánatos tőkenövelés helyett a kockázatos hitelek visszafogásával reagálhatnak, ami tovább mélyíti a recessziót.** (Rodenstock, 2001) Fennáll a veszélye annak, hogy a recessziós ciklusban átmeneti likviditás zavarba került vállalkozások hitelkérelmét éppen akkor utasítják el a bankok, amikor a vállalkozásnak a leginkább szüksége van rá, és így a vállalkozások a válságból való kilábaláshoz és a hosszú távú növekedéshez szükséges hitel hiányában kénytelenek lesznek csődöt jelenteni.

A gazdaságpolitikusok, különösen a banki típusú közvetítőrendszerű államokban, a szabályozást negatívan fogadták, **mert a recessziós hitelszűke mélyítheti a gazdasági válságokat**, illetve aggodalmukat fejezték ki amiatt, hogy a **foglalkoztatásban a legnagyobb szerepet betöltő kis- és középvállalkozások finanszírozási helyzetének jelentős romlása kisvállalati csődhullámhoz vezethet.**

Várhatóan **tovább erősödik az állami beavatkozás mértéke a KKV-k finanszírozásának elősegítésében** ugyanis a KKV-k esetleges csődhulláma sokkal nagyobb társadalmi költségekkel jár, mint egy állami pénzből többé-kevésbé hatékonyan működtethető finanszírozási- és garanciavállalási rendszer. (Third Round Table of bankers and SMEs, EU Bizottság, 2000)

2.6. Kihívások érzékelése a KKV-knál

Basel II szabályozása ugyan 2006-ban lép érvényre, azonban a bankok már most elkezdték a felkészülést a belső hitelminősítő rendszer átalakítására és az új szabályozási rendszer szerinti működtetésre.

A piaci kihívások és az új szabályozási rendszerre való felkészülés a bankokat korábbi üzletpolitikájuk módosítására kényszerítik. Mit érzékelnek jelenleg a KKV-k a változásokból? Németországban a Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) Bank elvégzett egy több mint 1600 vállalkozásra kiterjedő empirikus vizsgálatot, amelynek célja, hogy megállapítsa, hogy a változások és következményeit mennyire érzékelik jelenleg a vállalkozások. (KfW, 2001)

A felmérés ugyan csak Németországra terjedt ki, de valószínűleg valamennyi banki típusú pénzügyi közvetítői rendszerrel rendelkező államban a válaszadások aránya hasonló lehet.

A piaci-típusú pénzügyi közvetítő rendszerű államokban a bankokat érő kihívások jóval kisebb mértékben befolyásolják a vállalkozások és különösen a KKV-k hitelhez jutásának körülményeit, amelyet az is igazolt, hogy míg Nagy-Britanniában és Hollandiában a bankszektor képviselői örömmel fogadták az új szabályozást (Basel II), addig a többi EU tagállam, különösen Németország és Ausztria gazdaságpolitikussai és bankárai számos kritikával és aggodalommal fogadták. (Hartmann, 2002) és (The third round Table of bankers and SMEs, EU Bizottság, 2000)

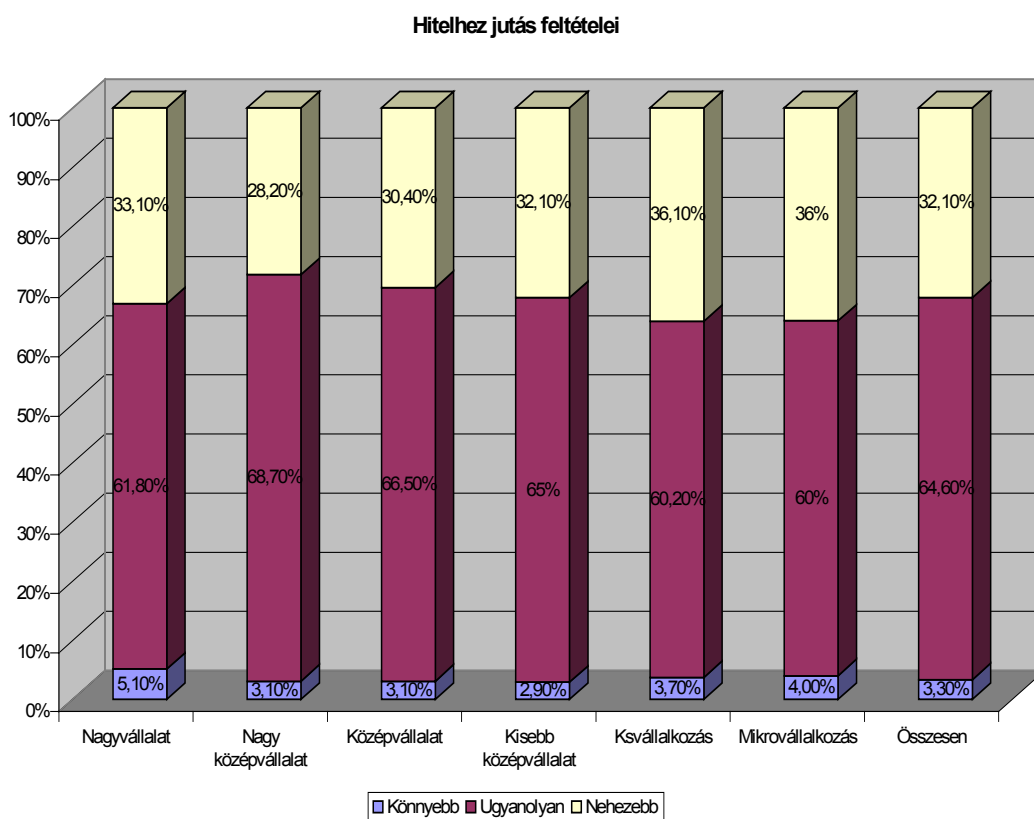
A KfW felmérés egyik legfontosabb kérdése az volt, hogy vajon a vállalkozások számára javultak-e vagy romlottak a hitelhez jutás feltételei.

A válaszadók közel egyharmada (32%) számára már most érzékelhetően romlott a hitelhez jutás lehetősége, már nehezebben és rosszabb kondíciók mellett tudtak csak forráshoz jutni. A válaszadók nagy többsége (64,6%) egyenlőre változatlan feltételeket érzékel, míg kevesebb mint 4%-uk kifejezetten javuló feltételekről számolt be.

A mikro- és kisvállalkozások körében az átlagosnál többen (36%) érzékelik a kedvezőtlenebb feltételeket a banki hitelezés terén. A középvállalkozások körében a méret növekedésével párhuzamosan folyamatosan visszaszorul a kedvezőtlen körülményeket elszenvedők aránya, a kisebb középvállalkozások

33%, a nagyobb- és a nagy közép vállalkozások 30 illetve 28%-a érzékelte a hitelezési körülmények rosszabbodását. A javulást érzékelő szűk vállalkozói kör szinte minden méretkategóriában ugyanakkora aránnyal képviselteti magát.

8. Ábra: Vélemények megoszlása a hitelhez való hozzájutás feltételei mellett



Forrás: KfW 2001

A recesszió érzékeny ágazatokban, mint kereskedelem, építőipar az átlagosnál lényegesen magasabb a romló feltételeket elszenvedők aránya. Az építőiparban a válaszadók 43,2%-a, a kereskedelemben pedig a 38% számolt be nehezedő hitelhez jutási feltételekről. Ezen ágazatokat sújtó banki „hitelszűke” kedvezőtlen a KKV-k számára, mivel ezek az ágazatok tipikusan a KKV-szektor által uralt ágazatok, tekintettel arra, hogy ezen ágazatokban a KKV-k aránya mind a foglalkoztatottság, mind a bruttó hozzáadott érték előállításában meghaladja az országos átlagot.

A KfW felmérés kitért arra is, hogy felmérje milyenek ítélik meg a vállalkozások a rövid-és hosszú lejáratú hitelek szerepét ma, illetve miképp változik a szerepük a jövőben.

A rövid lejáratú hitelek esetében a válaszadók 60%-a úgy ítélte meg, hogy napjainkban nagyon fontos a szerepük, a jövőben pedig 64,2%-uk vélekedett szintén így a jelentőségéről. Ez azt jelenti, hogy a válaszadók úgy vélték, hogy **a rövid lejáratú bankhitelek finanszírozásban betöltött szerepe a jövőben tovább fog erősödni, és továbbra is nagyon fontos szerepet fog betölteni. A kis- és középvállalkozások a rövid lejáratú hitelek fontos szerepét az átlagnál magasabb arányban jelölték meg.**

A hosszú lejáratú bankhitelek jelentőségét a válaszadók a rövid lejáratú hitelekhez hasonlóan értékelték, azaz fontosnak tartják, és szerepük a jövőben erősödni fog. A hosszú lejáratú hitelek szerepének fontosságát a leginkább a kisvállalkozások és a kisebb középvállalkozások hangsúlyozták.

A banki hiteltermékek megítéléséből az következik, hogy a vállalkozások a bankokat továbbra is külső finanszírozási igényeik kielégítésének legfontosabb intézményi szereplőjének tekintik. A KfW felmérés ezen megállapításokat követően a vállalkozások Basel II-höz való viszonyát vizsgálta.

Felmerül a kérdés, hogy mennyire ismerik a vállalkozások a Basel II szabályozást és annak várható következményeit, illetve ismerik-e a bankjuk adósminősítési rendszerének fő kritériumait.

A vállalkozások mindössze 36,5%-a ismeri jól az új Bázeli szabályozás lényegét és követelményrendszerét. A vállalatmérettel párhuzamosan növekszik a Basel II lényegét jól ismerő vállalkozások aránya. Míg a mikrovállalkozások alig 18%-a ismeri jól az új szabályozási javaslatot, addig a kisvállalkozásoknál ez az arány már 23,4%, a kisebb méretű közepes vállalkozásoknál 29%, a nagyobb középvállalkozásoknál 45%, míg a nagyvállalkozásoknál már majdnem eléri a 60%-ot

A bázeli szabályozással kapcsolatosan fontos a banki adósminősítő rendszer kritériumainak ismerete. Összességében a vállalkozások 49% nem ismeri a kritériumokat. A mikrovállalkozások közel kétharmada (64,9%) nem ismeri az

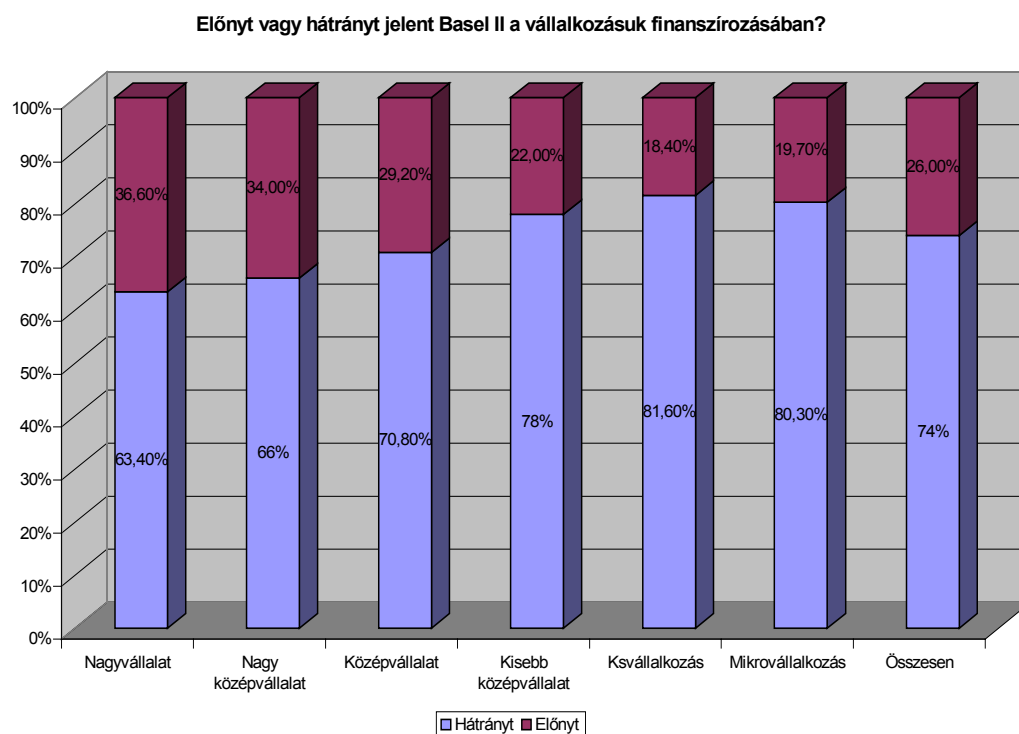
adósminősítés követelményeit, a kisvállalkozásoknál ez az arány 60%, a méret növekedésével párhuzamosan pedig csökken ezen információk hiánya; a nagyvállalatok alig 30%-a nem ismeri a bankjának adósminősítési rendszerét.

Basel II szabályozásnak a finanszírozásra gyakorolt várható hatását a felmérés szerint inkább negatívnak tartják a válaszadók. Összességében a válaszadók 74%-a véli úgy, hogy a szabályozás révén inkább romlanak a finanszírozási lehetőségei.

A következő ábra szemlélteti vállalati méretkategóriák szerinti bontásban Bazel II hatásának megítélését.

9. Ábra: Basel II várható hatásának megítélése a vállalkozások körében

Forrás: KfW 2001



A felmérés eredményei alapján egyértelműen látható, hogy a kihívások már napjainkban is éreztetik hatásukat a banki-típusú pénzügyi közvetítő rendszerű államokban. A vállalkozások, különösen a kisvállalkozások, úgy

látják, hogy az új szabályozás **rontani fogja a banki hitelhez jutás körülményeit ugyanakkor továbbra is a legfontosabb külső finanszírozási forrást jelentik számukra a bankhitelek.**

A kis-és középvállalkozások idegen tőke finanszírozása szempontjából kulcsjelentőségű, hogy vannak-e olyan pénzügyi instrumentumok, amelyek elősegíthetik a banki hitelhez jutást, vagy reális finanszírozási alternatívát jelentenek számukra. A következő alfejezet néhány kecsegtető módszert ismertet röviden.

2.7. Lehetséges válaszok a kihívásokra

2.7.1. Állami szerepvállalás fokozása

A banki hitelfinanszírozás visszaszorulását okozhatja a KKV-k finanszírozásában a Bázeli II által elhíresült szabályozás, illetve a pénzügyi közvetítő rendszerben zajló „univerzalizáció” más szóval a bankszektoron belüli és a szektoron átívelő koncentrációs folyamat.

Tekintettel arra, hogy a kis-és középvállalkozások számára továbbra is a banki hiteltermékek maradnak (KfW,2001) a legjelentősebb külső finanszírozási források ezért **nemzetgazdaságilag is kiemelkedő jelentőséggel bír az, hogy a KKV-k hitelfinanszírozása ne szoruljon vissza a bankok üzletpolitikája és a szabályozási változások miatt.**

A gazdaságpolitikusok számára kiábrándítónak tűnik az a vízió, melyben egy világgazdasági dekonjunktúra idején a bankok visszafogják hitelezési tevékenységüket a mind kockázatosabb KKV ügyfélkörben, így az átmeneti likviditási válságok kisvállalati csődhullámba torkolnak.

Tekintettel arra, hogy a kis-és középvállalkozások foglalkoztatják az alkalmazottak kétharmadát, illetve tevékenységük földrajzi helyét illetően immobilak, azaz nem váltogatják a telephelyüket, ezért egy adott régió gazdaságáért felelős politika számára elsődleges kérdés, hogy a KKV csődhullámot elkerüljék.

A bankok, a vállalkozói érdekképviselő szervezetek és az állami támogatás koordinálásával foglalkozó bankok képviselői által tartott kerekasztal

megbeszélés során (The third round Table of bankers and SMEs, 2000) az egyik legjelentősebb következtetés az volt, hogy az **állami szerepvállalás növelése szükséges a kisvállalkozások finanszírozási körülményeiben jelentkező negatív tendenciák ellensúlyozására.**

Az egyik leghatékonyabb eszközrendszer a KKV-k banki hitelfinanszírozásának előmozdítására az állami-önkormányzati, illetve a vállalkozói szervezetek által **működtetett garanciaalapok tevékenységének a kiszélesítése.** A garanciaalapok gyakorlatilag a KKV-k banki hitelezésének kockázatát részben átveszik, ami által a bankok KKV aktíváinak kockázati besorolása javul, így a bankok továbbra is kedvező feltételek mellett képesek hitelezni.

További lehetőség, hogy állami kamattámogatással a hosszú lejáratú hitelek kamatterheit mérsékeljék a KKV-k számára.

2.7.2. KKV hitelportfólió értékpapírosítása

A hitelportfólió értékpapírosításának folyamata a következő lépésekből áll:

- A bank a hitelportfóliójának egy részét eladja egy értékpapírosítás céljából létrehozott intézménynek (Special Purpose Vehicle, SPV)
- Az SPV a megvásárolt hitelportfólió fedezete mellett értékpapírt bocsát ki (Asset Backed Securities, ABS), amelyet pénzügyi befektetőknek értékesít
- A befektetők szabadon kereskednek ezen értékpapírokkal

Az üzleten a bank több szempontból is profitálhat. Egyrészt amennyiben a hitelek hitelkockázati költséggel csökkentett kamata magasabb mint az ABS-t megvásárlók hozamelvárásai és a kibocsátás költségei, közvetlenül is profitálhat a bank. (Tóth Áron, 2002)

A hitelek értékpapírosításának másik nagy előnye, hogy javul a bank likviditásmenedzsmentje, megteremthetik az eszközök és források lejáratú struktúrájának összhangját, illetve a hitelportfólió eladásával csökkenthetik a szabályozási tőkét.

A hitelek értékpapírosításának vannak azonban árnyoldalai is. Az értékpapírosítást követően a banknak nem áll érdekében a hitelek roppant

költséges utógondozása, monitoringja, míg az értékpapírt (ABS) vásárlók nem képesek, vagy nem is akarják az utógondozás költségeit magukra vállalni. (Giddy, 2001)

Az ABS-t vevők éppen ezért elvárják, hogy a portfólió kockázata könnyen mérhető illetve árazható legyen. **Ennek a követelménynek a jelzáloghitelek, a megbízható ismert adósok hitelei, a statisztikailag jól mérhető hitelkártya-követelések és esetleg a járműhitel követelések felelnek meg.** Mindezen követelések esetében a fedezetek értéke objektíven könnyen árazható, illetve a követelések kockázatai statisztikailag könnyen előre jelezhetőek.

Az értékpapírosítás szélesebb körű térnyerését a leginkább az akadályozza, hogy az értékpapírosításba bevonható hitelkövetelések meglehetősen szűk körűek. A megbízható hitelkockázati modellek terjedése azonban várhatóan kiszélesíti az értékpapírosításba bevonható hitelaktívák körét. (Giddy, 2001)

Az értékpapírosítás terén az USA jár legelőrébb, ahol az értékpapírosított eszközállomány értéke 1998-ban 642 milliárd USD volt, míg a Föld többi államában összesen 137,8 milliárd USD. (Tóth, 2002)

Az EU-ban ugyanakkor várható az értékpapírosítása robbanásszerű fejlődése elsősorban amiatt, hogy az új bázeli szabályozásból kifolyólag a növekvő szabályozó tőkekövetelményeket mérsékeljék.

A KKV-k banki finanszírozása szempontjából lehetőséget jelent az értékpapírosítás, ugyanis az ingatlannal, vagy járművel fedezett KKV hitelkövetelések kihelyezhetőek a piacra, ami lehetővé tenné, hogy a KKV-k hitelezésével járó szabályozó tőkét ily módon kíméljék a bankok.

Az értékpapírosítás felfutását nagymértékben elősegítené, ha a KKV hitelek kockázatának egy részét garanciaalapok átvállalnák, így a garanciával fedezett KKV hitelportfólió immár könnyen értékpapírosítható lenne. (KfW, 2001)

A garanciavállalás főleg azon vállalkozások esetében lenne szükségszerű, amelyek nem rendelkeznek fedezettel, vagy a fedezet értéke objektívan nehezen megállapítható, illetve alacsony a saját tőkéjük.

A KKV hitelek értékpapírosítása egy olyan módszer lehet, amely kímélné a bankok szabályozó tőkéjét, elősegítené a kötvénypiac továbbfejlődését, ellensúlyozhatná a bázeli szabályozás tőkekövetelményeinek hatását és a

tágon értelmezett dezintermediáció folyamatát a klasszikus hitelezés szolgálatába állítaná.

2.7.3. Nem hiteljellegű hitelintézeti termékek szerepének növekedése

A lízing, mint finanszírozási forma tárgyi eszközök hosszú távú használatának vagy beszerzésének a finanszírozására alkalmas. Elsősorban olyan eszközök finanszírozására alkalmas, amelyek könnyen értékesíthetők, értékük könnyen megállapítható (ingatlan, jármű, számítógép). Nehezen értékelhető és értékesíthető eszközök esetében a lízingbe adónak banki kölcsönszerződéshez hasonló alapossággal meg kell vizsgálnia, hogy a lízingbe vevő képes lesz-e a lízingdíjak tartós fizetésére.

A faktoring a rövid lejáratú (egy évnél rövidebb futamidejű) vevői követelések megvásárlásának lehetőségét kínálja. Elsősorban olyan vevői követelések esetében jöhet számításba ez a finanszírozási forma, ahol a vevő nagyvállalat, közintézmény, állam. Az elaprózott kis összegű vevői követelések, ahol vevői oldalon magánszemélyek vagy kis-és középvállalkozások állnak méretgazdaságossági okok miatt nem alkalmasak faktorálásra, mivel a faktoring díj aránytalanul magas lesz.

AZ EU-ban az elmúlt pár évben igen dinamikus növekedett mind a lízing, mind a faktoring ügyletek száma és értéke. (Brink, 2002) Mindkét finanszírozási formát kevésbé érintik a banki hitelfinanszírozási rendszert ért kihívások és ezért a szűkülő hitelkeretek és emelkedő hitelkamatok miatt egyre több vállalkozás számára válnak egyre vonzóbbá a lízing és a faktoring szolgáltatások. (Dentz-Frien, 2002)

2.8. Összefoglalás

Az EU tagállamain belül a különböző finanszírozási formák vállalatfinanszírozásban betöltött szerepe tagállamonként változó képet mutat, amelyet az indokol, hogy az adott országra jellemző pénzügyi infrastruktúra sokkal nagyobb hatással van arra, hogy mely finanszírozási

formával elégítsék ki a vállalkozások finanszírozási igényeiket, mint a vállalkozás fundamentális jellemzői (cash-flow, ágazat, hatékonyság).

A finanszírozási formák sokszínűsége és különböző elterjedtsége ellenére megállapítható, hogy a kis-és középvállalkozások számára a belső finanszírozás után a **legfontosabb külső finanszírozási források a bankhitelek- és kölcsönök**, illetve a hitelintézetek által kínált lízingkonstrukciók.

Az EU-ban a vállalkozások **a finanszírozási formák közötti választás terén azt a preferenciát követik**, amelyet a **hierarchia-elmélet** elméleti síkon feltételezett. **Az új-intézményi iskola a tranzakciós költségek elméletével és a megbízó-ügynök elméletek segítségével megfelelő elméleti háttérrel biztosít arra, hogy elméleti magyarázatot adjon az országonként eltérő finanszírozási szokásokra, a finanszírozási formák használatának sokszínűségére.**

A **hitelintézetek domináns szerepét a KKV finanszírozásban** egyrészt az magyarázza, hogy a **legtöbb EU államban a pénzügyi közvetítő rendszer banki alapú**, másrészt az, hogy a **KKV-k méretgazdasági okokból a tőkepiaci forrásokhoz (részvény-és kötvénykibocsátás) közvetlenül nem tudnak hozzáférni.**

Azon államokban, ahol a hitelintézeti szektoron belül magas az állami tulajdonú hitelintézetek, illetve a szövetkezeti hitelintézetek aránya, ott a bankhitelek-és kölcsönök különösen magas szerepet töltenek be a KKV-k finanszírozásában, és ezen államokban a vállalkozások eladósodottsága is magasabb az EU-beli és egyéb országok mint pl. USA átlagától.

A saját tőke finanszírozás a banki típusú pénzügyi közvetítőrendszerrel rendelkező országokban szerény mértéket tölt be, mind az angolszász országokhoz, mind az európai piaci alapú közvetítőrendszerrel rendelkező államaihoz képest. **A tőkebefektetések szerepe a tőkepiaccal együtt folyamatosan növekszik az EU-ban, azonban mindezek ellenére a vállalkozások és főleg a KKV-szektor nagyon csekély hányada számára jelentenek reális finanszírozási alternatívát.** A KKV-szektor finanszírozásában várhatóan a jövőben is a banki hitelek, kölcsönök és a lízing játssza a legjelentősebb szerepet.

A **piaci kihívások között** a hagyományos banki termékek, mint betétgyűjtés és hitelek visszaszorulása továbbá a bankok fúzióiból eredően a **bankpiac koncentrálódása és a fiókhálózat szűkülése egyértelműen veszélyeztetik a hitel- és lízing konstrukciókhoz való hozzájutás feltételeit**. Ezen folyamatok önmagukban a hitelszerzés tranzakciós költségeit és a kamatlábak emelkedésének a veszélyét hordozzák magukban.

Szabályozási oldalon a Basel II néven emlegetett új nemzetközi prudenciális szabályozási norma jelenthet veszélyt a KKV-k számára, ugyanis várhatóan a szabályozás révén megvalósul a banki tőkekövetelményeknek a hitelportfólió minőségéhez igazítása, ami a rosszabb hitelképességű vállalkozások (KKV-k nagy része) számára a szűkülő hitelkereteket és magasabb hitelkamatokat eredményezhet.

A piaci és szabályozási oldalon lévő kihívások a bankokat tevékenységi körük ártértékelésére, esetleg megváltoztatására és új kockázatelemzési rendszerek kialakítására készíteti. **Empirikus felmérések igazolják, hogy folyamatosan romlik a KKV-k banki hitelekhez jutásának körülményei az Európai Unióban.**

Egyenlőre nem lehet még látni a választ arra a kérdésre, hogy vajon a lízing és faktoring, illetve az állami garanciavállalás fokozása képes lesz-e a jövőben mérsékelni a KKV-k banki hitelezését ért negatív tendenciákat.

3. Kis- és középvállalkozások finanszírozása Magyarországon

Az EU Bizottságának 6-dik jelentésének alapvető jelentőségű megállapítása szerint egy adott ország, régió vállalkozásainak **finanszírozási szokásait sokkal inkább meghatározza a régió pénzügyi közvetítőrendszerének minősége** és a jogi és adózási környezet, mint a vállalat fundamentális jellemzői (méret, ágazat, cash-flow).

A magyar KKV-k finanszírozási szokásait és lehetőségeit a nemzetközi tendenciáknak megfelelően alapvetően az ország pénzügyi jogi infrastruktúrája határozza meg. A **magyar gazdaság jelenleg egy „duális” rendszert képvisel**, egyik oldalon megtalálható a **legfejlettebb technikát, know-howt képviselő hazai és multinacionális nagyvállalati szektor**, amely beilleszkedett a nemzetközi kereskedelem és munkamegosztás rendszerébe, **másik oldalon megtalálhatóak a kis-és középvállalkozások százezrei**, amelyek tőkeellátottsága, technológiája, messze elmarad attól, hogy hatékonyan bekapcsolódhasson a nemzetközi gazdasági vérkeringésbe.

Ezen fejezet egyrészt ismerteti a kis-és középvállalati szektor gazdaságban, foglalkoztatásban betöltött súlyát, másrészt hangsúlyozottan fontos problémaként behatóbban foglalkozik a finanszírozási forrásokhoz való hozzájutás lehetőségeivel és a szektor forrásellátottságával. A pénzügyi infrastruktúra intézményi fejlődésének szemléltetésén keresztül bemutatásra kerül az intézményes finanszírozási formák szerepvállalása a KKV-k finanszírozásában.

Ahhoz, hogy **magyarázatot lehessen kapni a magyar KKV-k finanszírozási szokásaira és a jelenleg tapasztalt finanszírozási viszonyokra**, meg kell ismerni mind a **pénzügyi közvetítőrendszernek a finanszírozási formák kínálata terén tett erőfeszítéseit és működési mechanizmusát**, mind a **kis-és középvállalkozások pénzügyi döntéseiért felelős személyek gondolkodásmódját és finanszírozási döntésekkel kapcsolatos viselkedési szokásait**.

A fejezet a magyar KKV-szektor jelenlegi finanszírozási helyzetének és lehetőségeinek áttekintése mellett előrevetít számos olyan empirikus kutatás tárgyát képező kérdéskört, amely a jelenlegi helyzet megértését és jövőbeli javítását teszi lehetővé.

3.1. Kis-és középvállalkozások helyzete Magyarországon

3.1.1. Kis-és közvállalkozások fogalma és kialakulása

A kis- és középvállalkozások fogalmát pontosan definiálja az 1999-es évi **XCV. Törvény**, mely szerint az alábbi feltételeknek kell megfelelni, hogy az egyes kis-és középvállalati (továbbiakban KKV) méretkategóriába tartozónak mondhatta magát egy vállalkozás:

- **Mikrovállalkozás:** A **foglalkoztatott létszám 0-9 fő**, az árbevétel maximum 700 millió HUF, a mérlegfőösszeg maximum 500 millió HUF, és a nagyvállalati tulajdonhányad benne maximum 25% lehet.
- **Kisvállalkozás:** A **létszám 10-49 fő**, az árbevétel maximum 700 millió Ft lehet, és a mérlegfőösszeg is maximum 500 millió HUF. A nagyvállalati tulajdonhányad nem haladhatja meg a 25%-ot.
- **Középvállalkozás:** A **létszám 50-249 fő**, az árbevétel nem lehet több mint 4 milliárd HUF, a mérlegfőösszeg nem haladhatja meg a 2,7 milliárd HUF-t és a nagyvállalati tulajdonhányad maximum 25% lehet.

A kisvállalat a nemzetgazdaság növekedésének hagyományos forrása. **A '80-as évek elején** a politikusok reformszárnya felismerte azt, hogy Magyarországon is több vállalatra, ezen belül is több kisvállalatra lenne szükség. A KKV-k szerepének nyílt elismerése azonban nem volt összeegyeztethető a központi tervezés gondolkörével. Ennek ellenére megjelent ebben az időben egyre több "maszek", akiknek működését a vezetés ha nem is támogatta, de azért eltűrte. Ezek a kisvállalkozások elsősorban a lakossági szolgáltatások terén, mint kiskereskedelem, építőipar, kézműipar, turizmus, vendéglátás igyekeztek kielégíteni a keresletet, illetve esetenként az állami nagyvállalatok működési folyamatában egyes kisebb részfolyamatokat

átvettek. **A KKV-szektor kialakulása ekkor megkezdődött, de mozgásterüket korlátozták.**

A politikai klíma megváltozása után megnyílt az út a kisvállalkozások előtt. A reformok során a tervgazdaság bürokratikus szabályainak nagy részét felszámolták.-- 1988-ban a parlament elfogadta a VI. törvényt (Társasági törvény-Gt.)- amely a lehetséges vállalkozási formákat kibővítette és szabályozta az alapítás és működés feltételeit. A társasági törvény teremtette legális működési lehetőségek miatt a KKV-k száma jelentős mértékben emelkedett, sőt, voltak a gazdaságnak olyan területei is, ahol szerepük meghatározóvá vált.

A második gazdaságból kinövő kisvállalatokat a közfelfogás a piacgazdaságra való áttérés motorjának tekintette. Kínálatnövelő szerepük rendkívül fontos volt. Létrejöttükkel javult a lakosság szolgáltatásokkal való ellátása. A legtöbb új vállalkozás 1990-től 1992-ig tartó időszakban jött létre. (Czakó-Kuczi-Lengyel-Vajda, 1995) A '90-es évek elején összeomlottak a kelet-európai gazdasági kapcsolatok, aminek következtében a nagyvállalatokkal együtt azok beszállítói is elveszítették legfontosabb piacukat. **A legtöbb vállalat likviditási problémákkal küzdött, felszámolási- és csődhullám alakult ki.** A körbetartozások következtében sok egyébként tőkeerős vállalat helyzete is meggingott. **Majd 1995-ben a vállalkozások számában tapasztalt növekedés megtorpant.** Ennek okai a következők voltak:

- a könnyen betölthető piaci rések számos területen megteltek,
- a kormány stabilizációs programja a belföldi kereslet visszafogása és az export ösztönzése által csökkentette a kisvállalatok fejlődési lehetőségeit
- hagyományos, méretből adódó versenyhátrányok (tőkehiány, vállalkozói kultúra hiánya, stb.)
- kedvezőtlen gazdasági környezet (magas infláció- és kamatlábak, jelentős adó-és adminisztrációs terhek...)
- Egyre erősebb verseny a külföldi nagyvállalatokkal szemben

1995-ös gazdaságpolitikai stabilizáció, és az azt követő 5-6 éves tartós gazdasági növekedés gyümölcseit elsősorban az exportra termelő nagyvállalatok aratták le, amit a következő táblázat is igazol.(Pitti Z.,2001)

8. Táblázat: Teljesítményváltozás 1995-2000 között

1995=100%	Árbevétel változás	Export változás	Adó előtti eredmény változás
Alkalmazott nélküli mikrovállalkozás	108,7	93,3	100,5
Mikrovállalkozás	166,9	139,7	609,6
Kisvállalkozás	188,5	191	335,1
Középvállalkozás	113,8	145,4	227,1
Nagyvállalkozás	303,3	567,9	852,6

Forrás: Pitti Zoltán előadása BKÁE-n 2001-ben „stratégia menedzsment” tárgyból

A kis-és középvállalkozások gazdaságban betöltött súlya 1995 óta folyamatosan csökken. (Pitti Z., 2001) Egyes ágazatokban a nagyvállalatok térhódítása teljesen felborította a korábbi viszonyokat, például míg a kiskereskedelemben a nagy üzletláncok, hipermarketek piaci részesedése 1992-ben 5% volt, addig 2001-ben részesedésük meghaladta a 60%-t. Az egyre élesedő verseny ellenére számos ágazatban továbbra is a KKV-k dominálnak.

3.1.2. KKV-k száma és ágazati hovatartozása

Magyarországon 1999-ben közel egymillió-ötvenezer vállalkozás volt bejegyezve, amelyből valamivel **több mint 800 ezer folytatott gazdasági tevékenységet**. A vállalkozások száma az ország lakosságához viszonyítva eléri a 10%-ot, ami jóval magasabb mint az EU 5%-os aránya.

A gazdaságilag aktív vállalkozások közel **60%-a egyéni vállalkozó**. Az egyéni vállalkozók magas számát, illetve ezen vállalkozási forma széleskörű elterjedtségét adózási és gazdaságtörténeti okokkal lehet magyarázni:

- A rendszerváltást követően az állami nagyvállalatok vagy tönkre mentek és megszűntek, vagy privatizáció mellett jelentős létszámleépítéssel biztosították további versenyképességüket. Ezen változások eredményeként sokan veszítették el állásukat és kényszerültek arra, hogy **egyéni vállalkozóként saját maguknak megélhetést biztosítsanak**. Ezt a folyamatot erősítette az elbocsátások során juttatott végkielégítés, illetve a munkanélkülieket támogató rendszer. (Bara, 1999)
- A munkabéreket nemzetközi viszonylatban is **magas adó és járulékfizetési kötelezettség** terheli. Számos munkáltató számára jelent sokkal

rugalmasabb és olcsóbb megoldást, ha az alkalmazottakat egyéni vállalkozóként foglalkoztatják. Sok egyéni vállalkozó „**de jure**” vállalkozó, „**de facto**” alkalmazott. (Czakó-Kuczi-Lengyel-Vajda 1995)

A társasági törvény hatálya¹ alá tartozó jogi formák közül a Bt. És a Kft. a legnépszerűbb 18,8% és 17%-os arányt képviselve a gazdaságilag aktív vállalkozások között. (Kisvállalkozás-fejlesztési Intézet, 2000)

9. Táblázat: Vállalkozások száma

Forrás: kis-és középvállalkozások helyzete 2000-ben, éves jelentés Kisvállalkozás –fejlesztési Intézet

	Egyéni vállalkozó	KKT	Bt.	Kft.	Rt.	Szövetkezet	Egyéb	Összesen
Regisztrált vállalkozás 1999-ben	660139	5217	170762	160647	4350	8191	40104	1049410
Mikró 1999-ben	467378	4387	150612	136711	3854	7290	30078	800311

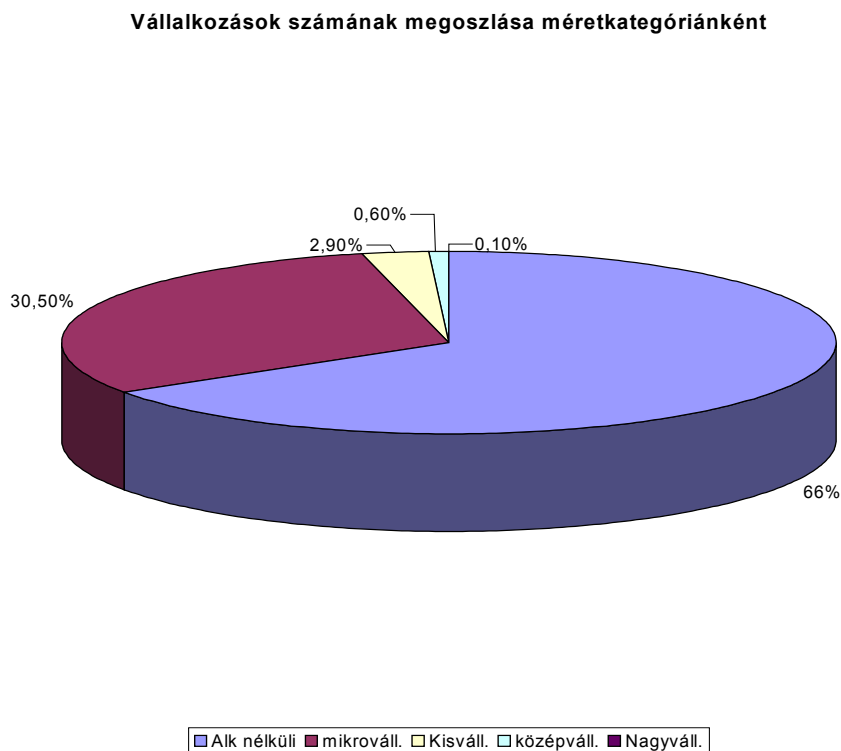
A 10. ábra a vállalkozások megoszlását szemlélteti méretkategóriák szerint.

Magyarországon a vállalkozások 96,5%-a mikrovállalkozás, döntő többségük-valamennyi vállalkozás kétharmada - alkalmazott nélküli. A vállalkozások **2,9%-a kisvállalkozás**, **0,5%-a középvállalkozás**, és **mindössze 0,1%-a nagyvállalkozás**.

A társasági törvény hatálya alá tartozó vállalkozások a legnagyobb számban a **kereskedelem és járműjavítás** (28,36%, 10. Táblázat), **az ingatlanügyletek és gazdasági szolgáltatások** (26,6%), a feldolgozóipar (13%) az építőipar (8,5%) a mezőgazdaság és vendéglátás (4-4%) területen folytatják tevékenységüket. (APEH statisztika,2000)

10. Ábra: Vállalkozások számának megoszlása méretkategóriáinként

Forrás: kis-és középvállalkozások helyzete 2000-ben, éves jelentés Kisvállalkozás –fejlesztési Intézet



Magyarországon a vállalkozások 96,5%-a mikrovállalkozás, döntő többségük-valamennyi vállalkozás kétharmada - alkalmazott nélküli. A vállalkozások 2,9%-a kisvállalkozás, 0,5%-a középvállalkozás, és mindössze 0,1%-a nagyvállalkozás.

A társasági törvény hatálya alá tartozó vállalkozások a legnagyobb számban a **kereskedelem és járműjavítás** (28,36%, 10. Táblázat), **az ingatlanügyletek és gazdasági szolgáltatások** (26,6%), a feldolgozóipar (13%) az építőipar (8,5%) a mezőgazdaság és vendéglátás (4-4%) területen folytatják tevékenységüket. (APEH statisztika,2000)

¹ Az egyéni vállalkozók nem tartoznak a társasági törvény hatálya alá, őket egy külön törvény szabályozza

10. Táblázat: Társas vállalkozások számának megoszlása ágazatonként

Társas vállalkozások számának megoszlása ágazatonként					
Ágazatok	Mikro-váll.	Kis-váll.	Közép-váll.	Nagy-váll.	Összesen
Mezőgazdaság	3,59%	6,04%	12,69%	5,34%	3,93%
Feldolgozóipar	10,97%	26,89%	40,53%	56,68%	12,81%
Villamosenergia, gáz, víz szolgáltatás	0,11%	0,51%	1,93%	5,44%	0,18%
Kereskedelem, járműjavítás	28,73%	27,54%	15,83%	8,41%	28,36%
Ingatlanügyletek gazdasági szolgáltatás	28,15%	12,45%	10,39%	6,92%	26,60%
Szállítás, posta, távközlés	3,70%	4,52%	3,63%	8,01%	3,78%
Építőipar	7,96%	12,75%	8,28%	3,36%	8,31%
Vendéglátás, szálláshely kiadás	4,1%	4,9%	2,6%	2,1%	4,1%
Többi ágazat	12,75%	4,36%	4,13%	3,76%	11,94%
Összesen	100%	100%	100%	100%	100%

Forrás: APEH statisztika 2000, saját számítások

Magyarországon a bruttó hozzáadott érték előállítása szempontjából a hét legjelentősebb ágazat a következő:

1. feldolgozóipar (40%-os részesedés)
2. kereskedelem és járműjavítás (13,89%)
3. telekommunikáció, szállítása, tárolás (13,3%)
4. ingatlan ügyletek és gazdasági szolgáltatások (11,64%)
5. gáz, víz, energia szolgáltatás (6,7%)
6. az építőipar (4,8%)
7. mezőgazdaság (3,5%)

A fenti ágazatok közül a **feldolgozóipar**, a **telekommunikáció**, **szállítás**, **tárolás** és a **gáz, víz, energia szolgáltatások** azok az ágazatok, amelyek jelentősek az ország GDP-jének előállításában, ugyanakkor egyértelműen a **nagyvállalati szektor által dominált ágazatok**. A feldolgozóiparban előállított bruttó hozzáadott érték kétharmada származik a nagyvállalatoktól. Még magasabb a koncentráció a telekommunikáció, szállítás-raktározás (78,6%) továbbá a gáz, víz, energia szolgáltatás terén (92%). Ezen ágazatokban az ágazat gazdasági súlyánál jóval kisebb mértékben vannak jelen - darabszámukat tekintve - a KKV-k, míg a mikrovállalkozások alig 10%-a, a

kisvállalkozások alig több mint negyede tevékenykedik a feldolgozóiparban, addig a nagyvállalkozások 56%-a van jelen ebben az ágazatban.

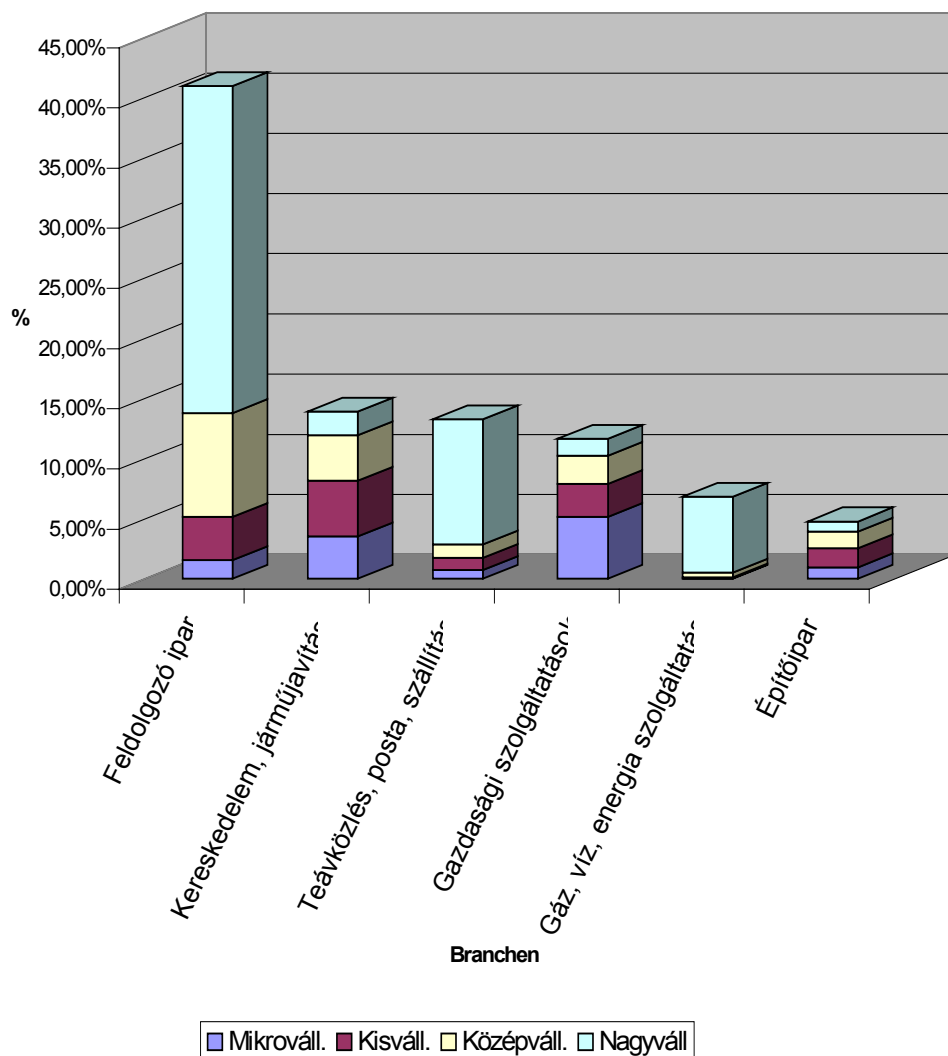
A kereskedelem és járműjavítás, az ingatlanügyletek és gazdasági szolgáltatások, az építőipar és a mezőgazdaság tipikusan KKV-szektor által dominált ágazatok. Ezen ágazatokban a nagyvállalatok hozzájárulása az ágazati bruttó hozzáadott értékhez jóval alacsonyabb mint a nemzetgazdasági GDP-hez való átlagos hozzájárulásuk. A kereskedelem, a járműjavítás, az ingatlanügyletek és gazdasági szolgáltatások ágazatban tevékenykedik a mikrovállalkozások közel 60%-a és a kisvállalkozások 40%-a.

Összefoglalva megállapítható, hogy a **munkaerőintenzív ágazatokban** – mint gazdasági szolgáltatások, kereskedelem, járműjavítás, építőipar- a kisvállalati forma az optimális üzemméret, ezen ágazatokban a bruttó hozzáadott érték előállításban is **a KKV-szektor játssza a legjelentősebb szerepet.** Természetesen ezekben az ágazatokban tevékenykedik a KKV-k döntő többsége.

A tőkeintenzív ágazatokban - mint feldolgozóipar, energia, gáz, víz szolgáltatás, telekommunikáció - a nagyvállalkozások állítják elő a bruttó hozzáadott érték legnagyobb részét és ezen ágazatokban a KKV-k számukat tekintve az ágazat gazdasági súlyánál kisebb mértékben képviseltetik magukat (Pitti Z. 2001).

11. Ábra: Legnagyobb ágazatok bruttó hozzáadott érték előállításában terén

Forrás: APEH statisztika, saját számítások

A legnagyobb ágazatok bruttó hozzáadott érték előállítása terén**3.1.3. KKV-k szerepe a foglalkoztatottságban**

A kis-és középvállalkozások gazdaságpolitikai és szociálpolitikai jelentőségét többek között a foglalkoztatottságban betöltött szerepük adja világszerte.

Magyarországon is kiemelkedő jelentőséggel bír a hazai munkaerőpiacra a KKV-k tevékenysége. **A versenyszférában dolgozó alkalmazottak 61%-a dolgozott 1999-ben a kis-és középvállalati szektorban.**

A KKV-k összfoglalkoztatottságban betöltött szerepe ennél azonban magasabb, amennyiben számításba vesszük a segítő családtagokat illetve a vállalkozások tagjaként foglalkoztatottakat is. Ezekkel együtt a KKV-k **szerepe a versenyszférában eléri a 69%-ot.** (KFI,2000)

11. Táblázat: KKV-k szerepe a foglalkoztatásban

Forrás: Kis- középvállalkozások helyzete 2000-ben, éves jelentés KFI

	Önerős vállalkozás	Mikro vállalkozás	Kis vállalkozás	Közeps vállalkozás	Nagy vállalkozás	Összesen
Alkalmazottak száma	0	42392	437787	483052	839011	2183792
Alkalmazottak aránya	0,0%	19,4%	20,0%	22,1%	38,4%	100,0%
Összes foglalkoztatott száma	31453	737317	413117	553064	907576	2925647
Összes foglalkoztatott aránya	10,80%	25,20%	14,10%	18,90%	31,00%	100%

A társas vállalkozások (versenyszféra) személyi jellegű ráfordításainak 54%-a (APEH statisztika) a kis-és középvállalati szektorhoz tartozott 2000-ben, amely arány elmarad az alkalmazottak létszámának 61%-os, illetve az összfoglalkoztatottságon belüli 69%-os arányánál.

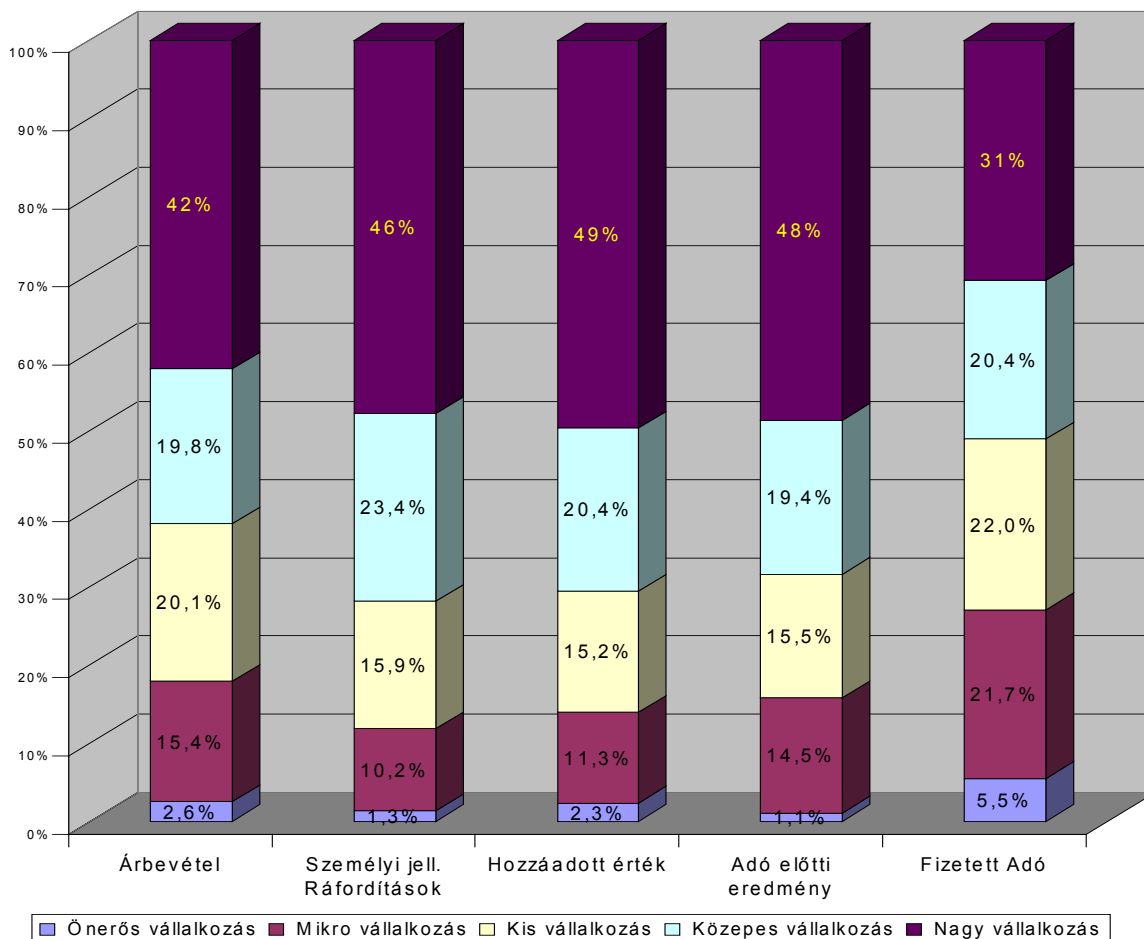
Ez azt igazolja, hogy a KKV-k alacsonyabb béreket fizetnek alkalmazottaiknak, illetve a munkavállalókat és a munkát végző vállalkozási tagokat adózási okok miatt nem személyi jellegű ráfordítások formájában fizetik meg.

3.1.4. KKV-k szerepe a gazdaság teljesítményében

A kis-és középvállalkozások 2000-ben a vállalkozások összárbevételének 58%-át adták. A KKV-szektoron belül a középvállalkozások adták az árbevétel 19,8%-át, a kisvállalkozások a 20,1%-ot, a legalább egy alkalmazottat foglalkoztató mikrovállalkozások a 15,4%-ot és az önerős mikrovállalkozások 2,6%-ot. (Lásd 12. Ábra)

12. Ábra: gazdasági aggregátumok megoszlása méretkategóriánként

Forrás: APEH statisztika 2000, saját számítások



A bruttó hozzáadott érték előállításában a KKV-szektor 51%-os aránya elmarad az árbevétel szerinti részesedéstől, ami azt támasztja alá, hogy a nagyvállalkozások hatékonyabban működnek és árbevétel arányosan magasabb bruttó hozzáadott értéket állítanak elő. Megállapítható, hogy a vállalkozási méret csökkenésével párhuzamosan egyre nagyobb mértékben marad el a bruttó hozzáadott érték előállításában betöltött szerep az árbevételétől, azaz árbevétel-arányosan egyre alacsonyabb a bruttó hozzáadott érték előállítása.

Az adó előtti eredmény megoszlása a vállalati méretkategóriák között nem tér el szignifikánsan a bruttó hozzáadott érték megoszlásától. A KKV

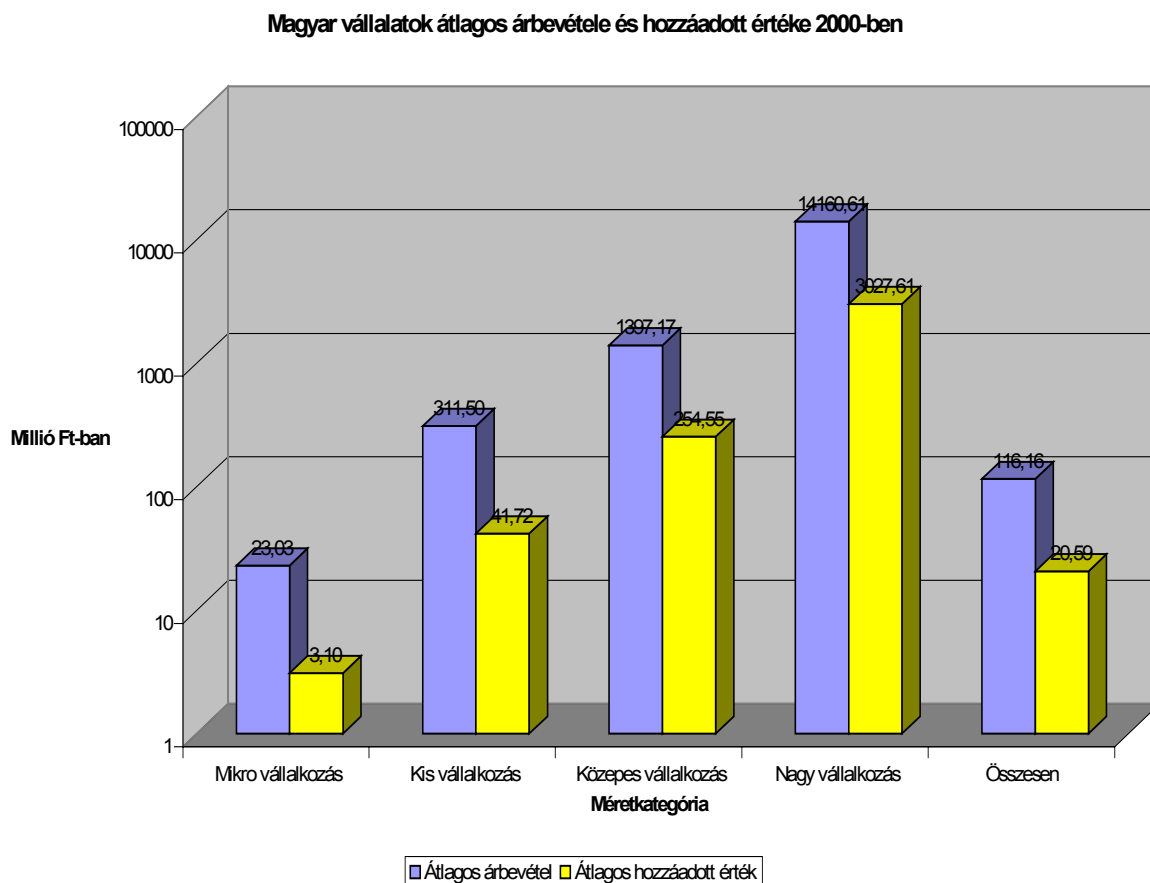
szektor részesedése az adó előtti eredményből 52%, a szektoron belül a középvállalkozások részesedése 19,4%, a kisvállalkozásoké 15,5%, a legalább egy alkalmazottat foglalkoztató mikrovállalkozásé 14,5%, míg az alkalmazott nélküli mikrovállalkozások esetében 1,1%.

Adókedvezmények létezése nélkül arra lehetne számítani, hogy a **fizetett társasági nyereségadó (röviden TÁNYA)** vállalati méretkategóriánkénti megoszlása megegyezik az adó előtti eredmény megoszlásával. Magyarországon azonban számos **TÁNYA kedvezmény létezik, amelyek elsősorban a nagyberuházásokhoz és a nagylétszámú munkahelyteremtéshez kapcsolódnak**, amelynek legfőbb haszonélvezője a nagyvállalati szektor. Ennek megfelelően **a nagyvállalatokat az összes TÁNYA fizetési kötelezettség 31%-a terheli annak ellenére, hogy adó előtti eredményük részesedése elérte a 48%-ot.** A TÁNYA fizetés terén a KKV-szektor viseli a terhek nagy részét. Míg a középvállalkozások részesedése a TÁNYA fizetési kötelezettség terén alig haladja meg az adó előtti eredményben betöltött szerepüket (20,4% szemben 19,4%), addig a kisvállalkozások és a mikrovállalkozások szerepvállalása messze meghaladja az adó előtti eredmény előállításában betöltött szerepüket (lásd. 12.Ábra). A TÁNYA terheit a KKV szektoron belül is jórészt a kisvállalkozások és a mikrovállalkozások viselik.

A kis-és középvállalkozások versenyhátrányának egyik legfőbb okozója, hogy „átlagos” méretük messze alacsonyabb az EU-beli átlagnál.(Mészáros-Pitti 2002) A következő grafikon szemlélteti a vállalkozások „átlagos” méretét. Az átlagos méret számtani átlag segítségével került meghatározásra, ami azért torzít mert a szektoron belüli méretkoncentrációt nem szemlélteti. Medián és kvartilis értékekkel valósabb képet lehetne kapni a magyar KKV-k méretéről, de ilyen adatok hiányában egyszerű számtani átlaggal kerültek meghatározásra az „átlagos” vállalati méretek. A saját tőke értékek medián adatai (lásd 3.2.1-es következő alfejezet) azonban azt tükrözik, hogy igen jelentős a méretkoncentráció egy adott vállalati méretkategórián belül is. Valószínűsíthető, hogy adott méretkategórián belül a vállalkozások túlnyomó része kisebb mint a számított „átlagértékek”. A számítások a következő eredményeket mutatják:

13. Ábra: Magyar vállalatok átlagos mérete

Forrás: APEH statisztika 2000, saját számítások



Az átlagos vállalat méret adatait az EU-ban a következő táblázat foglalja össze:

12. Táblázat: EU vállalkozások átlagos mérete

Forrás: Europäische Comission: 6-te Beobachtungsbericht, Brüssel 2000

	Mikrovállalkozás	Kisvállalkozás	Középvállalkozás	Nagyvállalkozás	Összesen
Egy főre jutó alkalmazott	2	20	90	1010	6
Átlagos árbevétel/ vállalkozás, mill. Euro	0,2	3	23	215	1
Átlagos hozzáadott érték/ vállalkozás 1000 Euro	64	943	8829	87030	367
Export aránya az árbevételek belü. %	6	13	16	22	16
Egy alkalmazottra jutó hozzáadott érték, 1000 Euro	30	50	95	90	63

Az adatokat az EU KKV átlagos méretével összehasonlítva a következő megállapításokat lehet tenni:

- **Méretkategóriánként változó mértékben az EU vállalkozások átlagos árbevétele legalább a kétszerese, de például a középvállalkozások esetében négyszerese a magyarénak.**
- Az EU vállalkozásaiban az átlagos bruttó hozzáadott érték az árbevétel 30-40%-a, míg Magyarországon 10-20% között mozog, ennek megfelelően **méretkategóriánként 4-6 szorosa az EU- béli vállalkozások átlagos bruttó hozzáadott értéke a magyarnak.**

Összefoglalva, megállapítható, hogy a KKV-szektor együttesen számított gazdasági súlya megegyezik az EU-ban szokásossal, azonban átlagos mérete az árbevétel és bruttó hozzáadott érték előállítási képesség terén messze alacsonyabb mint az EU-béli kis-és középvállalkozásoknak.

3.2. KKV-k pénzügyi forrásokkal való ellátottsága Magyarországon

A kis-és közepméretű vállalkozások a működésüket akadályozó egyik legfontosabb problémának a pénzügyi forrásokhoz való jutás nehézségét látják, ami érthető is, mivel a kis-és középvállalkozások szerte a világon méretgazdaságossági okok miatt hátrányban vannak a tőke-és pénzpiacok tőkeerősebb szereplőivel szemben.

A kis-és középvállalkozások számára a legkézenfekvőbb finanszírozási forrás a világon mindenütt a belső finanszírozás, amikor a vállalkozás a szabad pénzáramlásából, illetve belső vállalati tartalékok felhasználásával finanszírozza önmagát. Általában akkor fordulnak a KKV-k külső finanszírozási forráshoz, ha a finanszírozási igény meghaladja a belső forrásokat. Nemzetközi tapasztalatok alapján a KKV-k idegen tőke forrásai közül a legjelentősebbek a vevői előlegek, szállítói hitelek, a rokonok, barátok hitelei valamint a bankkölcsönök és bankhitelek, valamint a lízing és a faktoring. Minél fejlettebb egy ország pénzügyi közvetítő rendszere annál inkább a fenti források közül az intézményi finanszírozási formák, mint a bankhitelek- és kölcsönök továbbá lízing és a faktoring a legjelentősebb pénzügyi forrásai a KKV-knek, mivel a

többi nem-intézményi idegen tőke forrás általában drágább, vagy esetleges a hozzáférhetősége.

A következő alfejezet bepillantást ad a hazai KKV-szektor pénzügyi forrásokkal való ellátottságába.

3.2.1. KKV-k tőkeszerkezete, forrásokhoz való hozzájárulása

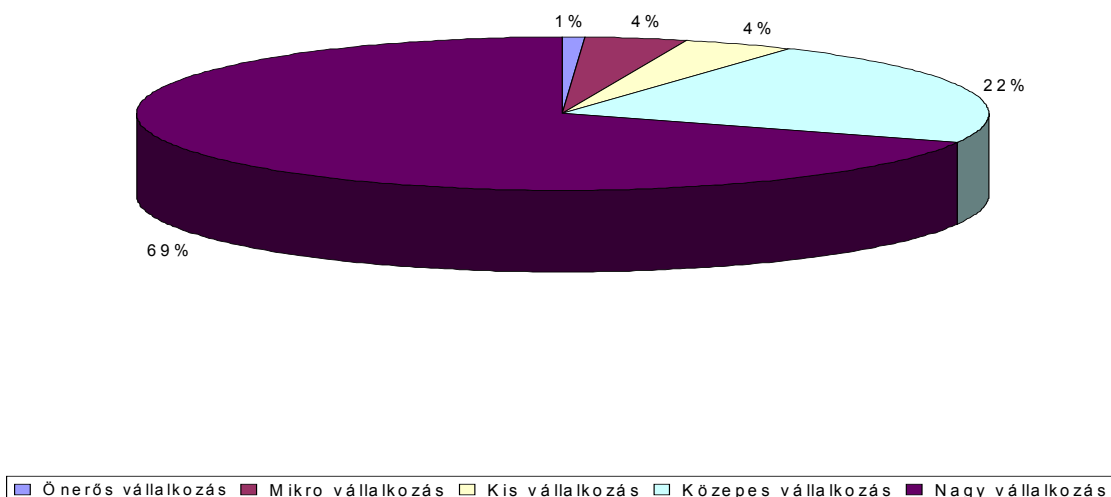
Saját tőkével való ellátottság

Magyarországon tőkekoncentráció hangsúlyozott formában jelenik meg. **Az összes vállalkozás saját tőkéjének több mint kétharmada, 69% tartozik a nagyvállalkozásokhoz.** (Pitti Z., 2001) A középvállalkozások részesedése az összes saját tőkéből megfelel a gazdaságban betöltött gazdasági súlyuknak (22%). A kisvállalkozások az összes saját tőke mindössze 4%-val rendelkeznek annak ellenére, hogy a bruttó hozzáadott érték előállításában a részesedésük kicsivel meghaladja a 15%-ot. A mikrovállalkozások részesedése 5% az összes saját tőkéből, holott gazdasági súlyuk két és félszer magasabb ennél az aránynál. A saját tőke méret szerinti megoszlását szemlélteti a 14. Ábra.

14. Ábra: Saját tőke megoszlása méretkategóriánként

Forrás: Kőhegyi Kálmán: Vállalkozások finanszírozása, „Cégvezetés” 2001, Október

Saját tőke megoszlása méretkategóriánként



A vállalkozások átlagos mérete kapcsán már említésre került, **hogy a méretbeli koncentráció nem csak a méretkategóriák (mikro, kis, közép, nagyvállalat) között, hanem az adott kategórián belül is jelentősek.** Az adott vállalati méretkategóriában a számtani átlaggal számított átlagos saját tőke értékek legalább háromszor akkorák mint a medián értékek. Ez azt jelenti, hogy a számtani átlagértéknél lényegesen kisebbek a magyar kisvállalkozások nagy tömegei. (Kőhegyi Kálmán, 2001) Az „átlagos” saját tőke értékeket a következő táblázat foglalja össze.

13. Táblázat: KKV-k átlagos saját tőke értékei

Forrás: Kőhegyi Kálmán: Vállalkozások finanszírozása, „Cégvezetés” 2001, Október

(millió Ft)	Önerős vállalkozás	Mikro vállalkozás	Kis vállalkozás	Közepes vállalkozás	Nagy vállalkozás
Átlagos saját tőke	9,46	7,43	70,81	389,69	4153,01
Medián	1,124	2,87	16,27	129,97	651,895

Az alkalmazott nélküli mikrovállalkozások 50%-nak a saját tőkéje alig haladja meg az egymillió Ft-t. Az alkalmazottat foglalkoztató mikrovállalkozások felének a saját tőkéje nem éri el a Kft jogi forma alapításához szükséges minimális tőke nagyságot a 3 millió Ft-t.

A kisvállalkozások esetében a számtani átlaggal számított saját tőke érték több mint négyszerese a Medián értéknek, ami azt jelenti, hogy a kisvállalkozások méretkategórián belül is rendkívüli méretkülönbségek vannak. Az érem egyik oldala az, hogy valószínűleg a kisvállalkozások között is van egy csoport, amely rendelkezik a növekedéshez szükséges tőkével és esélye van középvállalkozássá válni, a másik oldal azonban az, hogy a kisvállalkozások nagy tömegeinek a saját tőke ellátottsága igen alacsony és emiatt csak a munkaerő-intenzív ágazatokban van esélye tartósan talpon maradnia és terjeszkedni.

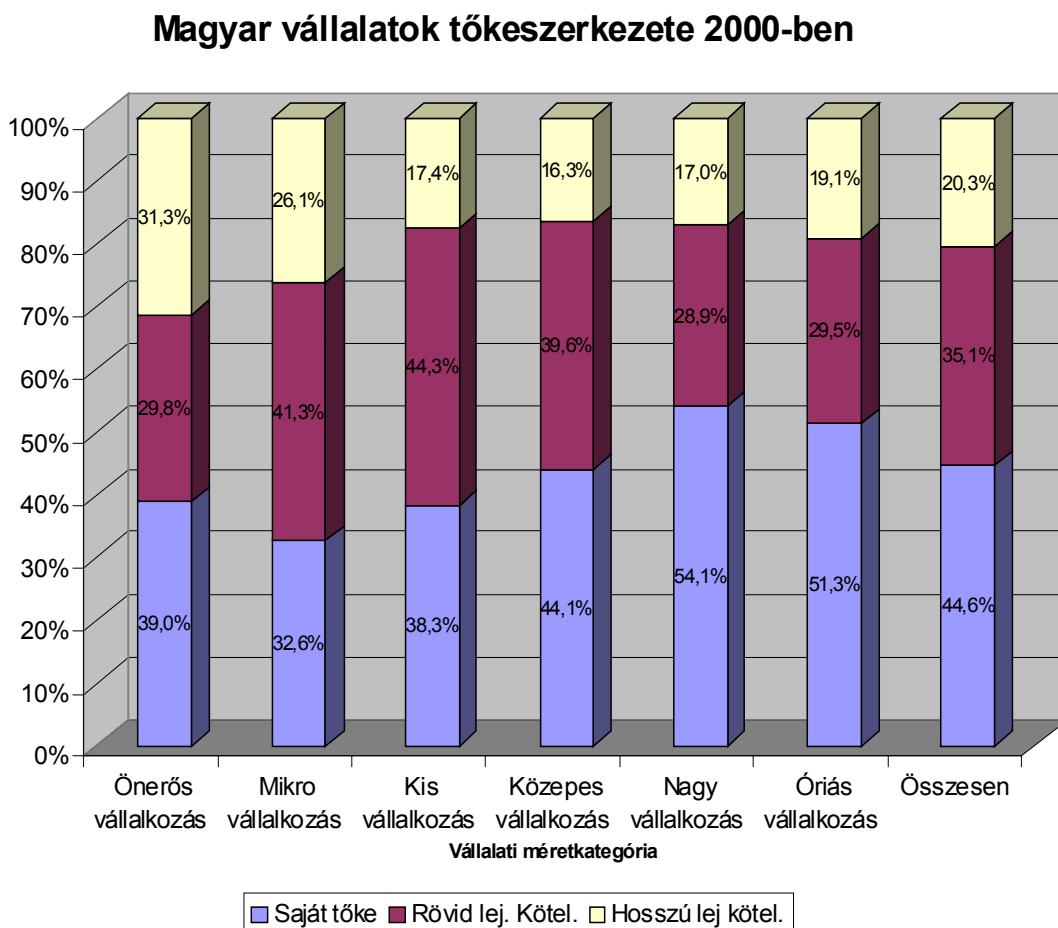
Idegen tőkéhez való hozzáférés

A magyar vállalkozásokban a saját tőke átlagos aránya a mérlegfőösszegben 44,6%. (APEH statisztika, 2000) Megállapítható, hogy a méret növekedésével párhuzamosan csökken a tőkeáttétel, ezzel együtt a mikrovállalkozások esetében is a saját tőke aránya meghaladja a 30%-t. (15. Ábra) **A magyar vállalatok tőkeszerkezete nem tér el szignifikánsan más országokétól, például az EU országok közül Belgium, Portugália és Spanyolország esetében is hasonló nagyságú a saját tőke aránya az összes forrás között.**

Az idegen források tekintetében azonban **Magyarországon a vállalkozások mindössze 10% képes az intézményes pénzügyi közvetítőkön keresztül finanszírozási igényeit kielégíteni, miközben ez az arány az EU-ban 90%. (Kállay, 2000)**

15. Ábra: Magyar vállalatok tőkeszerkezete

Forrás: APEH statisztika 2000, saját számítások



A rövid és hosszú lejáratú hitelek és kölcsönök megoszlását vállalati méretkategóriák szerint 2000-ben a következő táblázat foglalja össze.

14. Táblázat: Hitelek és kölcsönök megoszlása vállalati méretkategóriánként

Forrás: Kőhegyi Kálmán: Vállalkozások finanszírozása, „Cégvezetés” 2001, Október

	Önerős vállalkozás	Mikro vállalkozás	Kis vállalkozás	Közepes vállalkozás	Nagy vállalkozás	Összesen
Hitelek és kölcsönök megoszlása						
Rövid lejáratú hitel vagy/és kölcsön	1,5%	4,7%	4,5%	27,0%	62,2%	100%
Hosszú lejáratú hitel/ kölcsön	1,1%	2,7%	2,7%	16,7%	76,9%	100%

Megállapítható, hogy a hitelek és kölcsönök megoszlása legalább annyira koncentrált mint a saját tőke megoszlása a méretkategóriák között.

Különösen a hosszú lejáratú hitelek és kölcsönök koncentráltak, 77%-uk a nagyvállalkozásokhoz kötődik, 16,7%-uk a középvállalatokhoz és maradék 6,5%-on osztoznak a kis- és mikrovállalkozások.

A rövid lejáratú kölcsönök majdnem 90%-a került kihelyezésre a közepes és nagyvállalkozásokhoz, és a fennmaradó alig több mint 10% elégítette ki a kis és-mikrovállalkozások finanszírozási igényeit.

Magyarországon a vállalkozások kétharmada hitel nélkül gazdálkodik.

Hosszú lejáratú hitellel a kisvállalkozások mindössze 20%-a a közép és nagyvállalkozások mindössze 30%-a rendelkezik. (Kállay L., 2001)

Összefoglalva megállapítható, hogy Magyarországon a kis-és középvállalkozások finanszírozási forrásokkal való ellátottsága messze alacsonyabb mint a bruttó hozzáadott érték előállításában betöltött szerepük. Gazdasági súlyukhoz képest **alultőkésítettek**, amely egyben korlátozza őket az intézményesen kínált idegen tőkéhez való hozzájutásban is. Az EU jelenlegi tagállamaihoz képest az intézményes finanszírozási formák jóval mérsékeltebb szerepet töltenek be a szektor finanszírozásában. A gazdasági kibontakozásukat jelentősen korlátozzák a szűkös pénzügyi források.

Felmerül a kérdés, hogy vajon mi a magyarázata annak, hogy Magyarországon az intézményes finanszírozási formák szerepe a KKV finanszírozásban -a statisztikák szerint- a fejlett nemzetközi gyakorlathoz képest ennyire elenyésző. A magyarázatot több oldalról is meg lehet vizsgálni:

- **Elemezni kell a pénzügyi közvetítőrendszer intézményeinek, különös tekintettel a hitelintézetek rendszerváltás óta tapasztalt fejlődését,** termékkínálatát és stratégiai orientáltságát befolyásoló tényezőket. Meg kell vizsgálni, hogy a kis-és középvállalkozások –mint ügyfélkör- mekkora jelentőséget tölthettek be a bankok üzletmenetében, illetve változott-e stratégiai súlyuk. A pénzügyi közvetítő intézmények múltbeli erőfeszítéseit és az esetlegesen kibontakozó tendenciákat a KKV finanszírozása terén a 3.3-as alfejezet mutatja be
- A múlt elemzésén túlmenően érdemes a legjelentősebb pénzügyi közvetítő intézmények – **a hitelintézetek- és a KKV-k jövőbeli viszonya alakulásának tendenciáit is feltérképezni.** Elemezni kell, hogy vajon a

pénzügyi közvetítő rendszer termékkínálata illeszkedik-e a KKV-k finanszírozási igényeihez. Kérdéses, hogy vajon a pénzügyi intézmények rendszerváltás óta történt fejlődése együtt járt-e olyan tanulási folyamattal és tapasztalatszerzéssel, amely azt eredményezheti, hogy a jövőben kiteljesedik a KKV-k intézményi finanszírozása. **A disszertáció 4-es fejezete** a fentieken kívül arra is keresi a választ, hogy vajon Magyarországon is éreztetik-e a hatásukat - a fejlett pénzügyi közvetítő rendszerrel rendelkező EU tagállamokhoz hasonlóan - a hitelintézeti szektort súlytó piaci és szabályozási kihívások.

- Empirikus kutatás keretében erőfeszítéseket kell tenni annak érdekében, hogy **jobban meg lehessen ismerni a vállalkozók finanszírozási döntési mechanizmusát**, igényeit a pénzügyi közvetítő rendszerrel szemben. A vállalkozók pénzügyi gondolkodásmódját feltáró **kvalitatív jellegű kutatás módszertanát és eredményeit a disszertáció 5-ös fejezete** mutatja be.

3.3. Pénzügyi közvetítő intézmények szerepe a KKV-k finanszírozásában

3.3.1. A hitelintézeti szektor szerepe az idegen tőke finanszírozásban

Az idegen tőke finanszírozás esetében az intézményes finanszírozási formák kínálatának **legfontosabb szereplői a hitelintézetek**: mind a hitel, mind a lízing, mind a faktoring szolgáltatások kínálatának központi szereplői a hitelintézetek vagy azok tulajdonosi körébe tartozó pénzügyi vállalkozások. A hitelintézeti szektor működésének magyarországi sajátosságai alapvetően meghatározzák a KKV-k intézményes finanszírozási formákhoz jutásának lehetőségeit és körülményeit.

A magyar pénzügyi rendszer banki típusúnak tekinthető, mivel a tőkepiacok szerepe a gazdaság finanszírozásában lényegesen alacsonyabb mint a hitelintézeteké. A GDP arányos tőkepiaci kapitalizáció alig 25%, ezzel szemben a bankok mérlegfőösszege megközelíti a GDP 75%-át. (Mérő, 2002) A vállalati-

kötvény piac Magyarországon különösen elmaradott, gyakorlatilag csak néhány nagyvállalati kötvény található a piacon.

A bankszektor nemzetgazdaságban betöltött szerepe azonban lényegesen alacsonyabb mint az EU államokban, ahol - a relatíve legfejletlenebb bankrendszerrel rendelkező Görögországban is - a bankok mérlegfőösszege a GDP 140%-át éri el, míg az EMU országok átlaga e mutató tekintetben meghaladja a 200%-ot. Érdeemes ugyanakkor megjegyezni, hogy Magyarországon a pénzügyi közvetítés mélysége megegyezik a hasonló fejlettségű a Kelet-Közép Európai államok átlagával (Lengyelország, Csehország, Szlovákia, Szlovénia). Vélhetően a pénzügyi közvetítés mélységét sokkal inkább az egy főre eső pénzügyi vagyon határozza meg, mint az egy főre eső GDP.

A magyar vállalatok tőkeáttétele eléri már egyes EU országok átlagát (Spanyolország, Portugália, Belgium), ugyanakkor a hazai bankszektortól felvett hitelek GDP-arányos állományának összehasonlítása alapján a magyar vállalatok bankhitellel való eladósodottsága messze az euró-zóna átlaga alatt van. **Míg az EMU országokban a nem pénzügyi vállalatoknak nyújtott belföldi bankhitelek összege eléri átlagosan a GDP 40%-át, addig Magyarországon ugyanez az arány mindösszesen 23,5% volt 2000-ben.** (Árvai,2002)

Figyelembe véve a Magyarországon működő vállalkozások közvetlen külföldi hitelfelvételét, **a magyar vállalkozások bankhitellel való ellátottsága már megközelíti az európai szintet (38,6%)** Ez azt jelenti, hogy a Magyarországon működő külföldi tulajdonú nagyvállalatok szívesen finanszírozták magukat anyavállalatuk külföldi bankján keresztül kedvező kondíciók mellett. Szembetűnő, hogy 1997 és 2000 között a vállalati szektornak nyújtott külföldi hitelek aránya a GDP 9,3%-ról 13%-ra növekedett (több min 40% növekedés). **A hazai bankszektor számára egyre jelentősebb konkurenciát jelentenek a külföldi hitelintézetek finanszírozási konstrukciói, ami ugyanakkor kihívást jelent számukra, hogy versenyképes finanszírozási alternatívát kínálnak a nagyvállalatoknak.** (Árvai, 2002)

A vállalati szektor hitelfelvételének növekedése irányába hat, hogy az elmúlt évtizedben jelentős volt a visszatartott nyereségből való finanszírozás, amelynek egyik oka a magas infláció miatti magas kamatszínvonal volt. Az elmúlt évek látványos infláció és kamatsökkenése azonban növelheti a belföldi hitel keresletet.

Egyértelmű tendencia, amelyet az ország EU csatlakozása tovább erősít, hogy a **magyar nagyvállalkozások számára tovább bővül a finanszírozási forrásokhoz való hozzáférés lehetősége**, egyre könnyebben tudnak majd külföldön kötvényt kibocsátani, vagy külföldi bankoktól kedvező kamatozású hiteleket felvenni. Ez azzal a következménnyel jár a **Magyarországon működő bankok számára, hogy a nagyvállalati ügyfelek egyre kedvezőbb alkupozícióba kerülnek**, egyre alacsonyabb haszonkulccsal lehet a banki termékeket értékesíteni számukra, illetve nehezebb megtartani őket. A Magyarországon működő bankszektor éppen ezért 2000 óta erőteljesen fordul a kis- és középvállalkozások irányába, mivel a csökkenő kamatszínvonal egyre vonzóbbá teszi a KKV-k számára is a banki hiteleket. A KKV-k magasabb kockázatot képviselnek mint a nagyvállalatok, ugyanakkor magasabb kamatfelárat lehet velük szemben érvényesíteni.

A KKV-k hitelhez jutása nagymértékben függ attól, hogy a bankok mennyiben fordulnak ezen kör felé. A '90-es évek közepéig a KKV-k külső tőkebevonása nőtt, az 1995-től lezajlott nagy privatizációt követően – amely a bankszférát is érintette – a hitelintézetek érdeklődése a nagyobb vállalkozások és a lakossági piac felé fordult. 1995-2000 között a magyar bankszektor erőforrásait a nagyvállalati ügyfélkör és a dinamikusan növekvő lakossági üzletág kiépítése kötötte le. **Az MNB statisztikája szerint 1999-ben a bankok vállalati hiteleinek 27%-a volt KKV-hitel.** (Árvai,2002) Ez az arány még mindig azt mutatja, hogy a KKV-hitelek a bankok vállalati üzletágában messze nem töltik be azt a szerepet, amit az EU államokban, ahol a KKV-hitelek aránya 2-4 szerese a nagyvállalatok hiteleinek.

A hazai bankszektor 2000-től kezdve erőteljesen nyitott a kis- és középvállalati ügyfélkör irányába, annak ellenére, hogy a **KKV-hitelezés**

számos olyan **nehézséget támaszt**, ami a nagyvállalati ügyfélkör esetében nem jellemző. A KKV-hitelezés a következő problémákat veti fel banki szempontból (Apatini, 1999):

- **A kis-és középvállalkozások működése természetesen sokkal kockázatosabb mint a nagyvállalatoké.** A menedzsment (tulajdonos-vezető) nem rendelkezik olyan sokirányú professzionális ismerettel mint a nagyvállalatok sok főből álló menedzsmentje. Méretüknél fogva nincs jó alkupozíciójuk sem a beszállítókkal sem a vevőkkel szemben. Az üzleti körülmények romlására sokkal drasztikusabb teljesítményingadozással reagálnak mint a nagyvállalatok. Alacsony pénzügyi tartalékaik miatt nem képesek egy hosszabb üzleti hullámvölgyet túlélni. A kulcsszemély (vezető-tulajdonos) kiesését (betegség, baleset, egyéb okok miatt) az üzletmenet rendkívüli módon megszenvedheti.
- **Jóval alacsonyabbak az igényelt hitelösszegek a KKV-k esetében mint a nagyvállalatoknál, így arányaiban a KKV-nál jóval magasabb a hitelebírálás és monitoring díja.**
- A KKV ügyfelek valós pénzügyi helyzetét nem tükrözik a hitelebírálás során igényelt dokumentumok **mint mérlegek és eredménykimutatások, számviteli adatokon nyugvó cash-flow.**
- A nagyvállalatokhoz képest más módon kell a KKV-k hitelelemzését elvégezni, amelyben **a kvalitatív elemzési módszerek** óriási szerepet játszanak.
- **A bankszektor tapasztalatlansága a KKV finanszírozás terén**, illetve a KKV-szektor rövid élettartama a vagyonfelhalmozás terén (kevés fedezet) a bankok számára nehezíti a kockázatértékelést.

2000-től kezdve a magyarországi hitelintézetek az üzletpolitikájukban is megfogalmazták a KKV-szektor irányába történő nyitást. Ez a stratégiaváltás jórészt annak tudható be, **hogy a nagyvállalalkozások piacán lepadt az elérhető kamatmarzs és egyre élesebb a verseny, továbbá az állami támogatás különféle formái és az általános kamatszínvonal csökkenése egyre inkább megteremtette a szükségét és a lehetőségét a szektor irányába történő nyitásnak.**

A magyarországi hitelintézetek KKV hitelezése elsősorban a már beindult vállalkozásokra, illetve azon induló vállalkozások finanszírozására koncentrálódik, amelynek tulajdonosai korábbi vállalkozásaikkal már bizonyították az adott területen való rátermettségüket.

A bankok KKV-k iránti növekvő érdeklődését igazolja, hogy 1999 és 2002 között a KKV szektornak nyújtott hitelek volumene majdnem 100%-al emelkedett, azon belül pedig a mikrovállalkozásoké – az állami támogatás miatt- 150%-al. (MNB,2002)

15. Táblázat:KKV hitelek mértéke Magyarországon 1999-2002

Forrás: MNB, 2002

Magyar hitelintézetek által KKV-szektornak nyújtott hitel összege				
Milliárd Ft.	1999	2000	2001	2002 jún.30.
Középvállalkozások	387,7	495,2	474,6	672,7
Kisvállalkozások	225,1	297,6	318,2	334,8
Mikrovállalkozások	192,8	243,7	387,7	495,8
Összesen	805,6	1036,5	1180,5	1503,3

2000 óta a bankok vállalati hitelezési tevékenységében tapasztalható dinamikáját elsősorban a **KKV-ügyfélkör** adta, amelynek **részesedése a vállalati hitelportfolióban 27%-ról 2002 végére 45%-ra emelkedett.**(MNB, 2002) A KKV-k között tapasztalt hitelexpanzió vesztesei a kisvállalkozások, amelyek csekély mértékben tudtak részesedni a hitelboomból. A legnagyobb szintű növekedés a mikrovállalkozások körében volt, ahol a hitelezést a leginkább elősegítették az állami támogatás különféle módozatai.

Tekintettel arra, hogy Magyarországon az állami szerepvállalás döntő mértékben képes befolyásolni a gazdaság szereplőinek finanszírozási- és megtakarítási szokásait (elég a 2002 óta működő lakástámogatási rendszer jelzáloghitelezésre tett hatására gondolni), mindenképpen meg kell vizsgálni az állami támogatás módszereit és intézményeit a KKV-k finanszírozása terén.

3.3.2. Állami szerepvállalás a KKV-k idegen tőke finanszírozásában

„Halat adni vagy halászni?” Az állami támogatás módszereit az előbbi metaforával jól lehet jellemezni. (Kállay L.,2001) Az első esetben arról van szó, hogy az állami támogatás a kedvezményezettet a piaci viszonyoknál kedvezőbb

helyzetbe hozza, azaz a kedvezményezett az erőforrásokhoz való hozzájutás vagy a végtermék értékesítéskor a piacgazdasági feltételekhez képest kedvezőbb árakkal szembesül és így képes vállalkozását működtetni. Ez esetben a támogatás függőséget teremt, és alig ösztönöz a hosszabb távon is fenntartható sikeres vállalkozások megteremtésére. A második esetben a támogatás hozzájárul ahhoz, hogy olyan vállalkozások szülessenek, amelyek tartósan képesek piacgazdasági viszonyok mellett talpon maradni.

Az előbbi metaforából is kiderül, hogy az állami támogatások rendszerének piackonform módon kell működnie, azaz a lehetőségekhez képest minél kisebb módon szabad torzítania a piaci viszonyokat.

Tekintettel arra, hogy empirikus felmérések alapján a kis-és középvállalkozások körülbelül fele éli meg működésének ötödik évét, és a bukás okai közt első helyen szerepel a finanszírozási források hiánya, ezért különös jelentőséggel bír a nemzetgazdaság részére, hogy az állam milyen módon segíti a kis-és középvállalkozásokat külső finanszírozási források gyűjtésében. A cél mindenképpen az lenne, hogy a támogatás révén a vállalkozások olyan helyzetbe kerüljenek, hogy elemi érdekük legyen a gazdaságos és hatékony működés és a későbbiek során ne legyenek ráutalva az állami támogatásra.

Az előbbi gondolatmenetnek némiképp ellentmond azonban az, hogy az állami támogatások során azonban azt is figyelembe kell venni, hogy a támogatás megvonásával olyan helyzetbe kerül az adott KKV, hogy kénytelen tevékenységét felfüggeszteni, aminek társadalmi költségei jóval magasabbak (munkanélküli segély, elmaradó adóbevételek), mint a támogatás további folyósítása.

Az állami támogatások ezért arra irányulnak, hogy enyhítsék a KKV-k méretükből adódó hátrányos helyzetét a finanszírozási forrásokhoz való hozzáférés terén, illetve a támogatással egyben egy gazdaságpolitikai célt is szolgáljon az állam.

A magyar kis-és középvállalkozások fejlesztését és forrásbevonási lehetőségeinek javítását a magyar gazdaságpolitika is egyre aktívabban támogatja. A finanszírozási problémák enyhítésére több program és intézmény alakult. (Matolcsy, 2001) A támogatásra fordított összeg növekedése az ország gazdasági helyzetének javulása és a KKV-k gazdasági jelentőségének elismerése miatt következett be.

A finanszírozás állami támogatása elsősorban kamattámogatási lehetőségek kínálata, vissza nem térítendő támogatások nyújtása, mikrohitelek kínálata illetve a hitelintézeti hitelek igénybevételét elősegítő garanciavállalások formájában valósul meg.

Vissza nem térítendő támogatások nyújtása

A vissza nem térítendő állami támogatások olyan gazdaságpolitikai célokhoz kapcsolódnak, aminek révén a vállalkozások versenyképesebbé, környezetkímélőbbé válnak, továbbá nagyobb szerepet vállalnak a munkahelyteremtésben. A támogatások elsősorban vállalati beruházásokhoz kötődnek, átvállalván a beruházási összeg bizonyos százalékát (20-50%). A következő beruházások állnak a támogatások középpontjában:

- Munkahely teremtő beruházás
- Környezetvédelmi jellegű beruházás
- Elmaradott régió felzárkózását segítő projektek
- Versenyképességet erősítő beruházások és szolgáltatások
- Energiahatékonysági fejlesztések
- Innováció, K+F fejlesztése
- Javítják az informatikai infrastruktúrát

A támogatásokra pályázatot kell benyújtaniuk a vállalkozásoknak, amelyet az illetékes minisztérium (GM, MeH, Külügyminisztérium, OM, IHM) munkatársai bizonyos időközönként elbírálnak, majd sikeres pályázat esetén a megítélt összeget folyósítják.

2001-et követően a kormányzat meghirdetett egy nagyszabású középtávú fejlesztési programot, a **Széchenyi-tervet**, amelynek **keretében 2001-2002 között 5300 KKV jutott 70 milliárd Ft pályázati forráshoz.**

A 2002-es kormányváltást követően született **Európa-terv** keretében módosított célhierarchia és eljárásmód mellett tovább folytatódik a vállalkozások állami támogatása.

Az állami kamattámogatás módszereinek ismertetése

A kamattámogatásos konstrukciók általában **hasonló gazdaságpolitikai célokhoz köthetőek**, mint a vissza nem térítendő támogatások, így a kamattámogatás is a következő célokhoz szokott kötődni (Matolcsy,2001):

1. Agrárhitelek
2. Felszámoláshoz kapcsolódó hitelek
3. Vállalkozásfejlesztési hitelek
 - beruházás
 - munkahelyteremtés
 - energiatakarékosság
4. Szerkezet-átalakítási, területfejlesztési célú hitelek
5. Exportfejlesztési hitelek
6. Importhitelek

A kamattámogatásos konstrukciókhoz a kis-és középvállalkozások azon hitelintézeteknél férhetnek hozzá, amelyek megállapodást kötöttek a refinanszírozást folytató „donor” intézménnyel (MFB, EBRD, EIB, Phare, Pénzügyminisztérium, Gazdasági Minisztérium stb.). A hitelek elbírálást és folyósítását a KKV-k felé ezek a hitelintézetek (általában a legnagyobb bankok, mint OTP, Postabank, BB, CIB, MKB, K&H, HVB, Erste többek között, illetve az állami tulajdonban lévő bankok, mint Konzumbank, Corvinbank) végzik, ami azért előnyös, mert **így piackonform módon kerülnek a kamattámogatásos hitelek a kis-és középvállalkozásokhoz.**

A kamatfeltételek általában a jegybanki alapkamat mértékétől függenek. A kedvezményes konstrukciók többségében a jegybanki alapkamat 75%-át kell megfizetniük a hitelező bankoknak. Az MNB a bankok számára általában

limitálja a kamatrés nagyságát és a folyósítási jutalékot. **A kamatrés 1,5-4%** között mozog, attól függően, hogy mekkora kockázatot kell a banknak felvállalnia.

A megkövetelt saját erő változó mértékű, a fejlesztési hiteleknel többnyire 25-30%.

A kis-és középvállalkozások hitelhez jutását nagy mértékben megkönnyíti a különféle garanciaalapok tevékenysége, amelyek a bank üzleti kockázatának egy részét átvállalják és így azon KKV-k is hitelképesseé válhatnak, amelyek nem rendelkeznek kellő fedezettel. (Révész Jánosné,1995)

A kamattámogatásos konstrukciók és az állami forrásból működő garanciaalapok garanciavállalásainak elegyítése nagy mértékben megkönnyíti a KKV-k hitelhez való hozzáférését. (például Széchenyi-kártya).

A garanciaalapok működése

Azok a vállalkozások, melyek nem rendelkeznek elegendő fedezettel a banki hitelbírálás során, ugyanakkor a hitelbírálás többi pontjában megfelelnek a banki elvárásoknak a bank kérésére számíthatnak a garanciaalapok kezesség vagy garancia vállalására. A garanciaalapok készfizető kezességet vállalnak a felvett hitelekre általában a felvett hitel 60-80%-a erejéig. (Apatini,1994)

Két típusa van a garancia rendszereknek:

- Csoportos, kölcsönös, szövetkezeti garancia rendszer (Dél-Eu, Fro.)
- Közhitelgarancia rendszer (Svédország.)

Magyarországon a hitelezés a közhitelgarancia rendszer jegyeit viseli magán. Egy pénzügyi közintézmény állami támogatással vállalja a garanciát vagy kezességet a vállalkozások hiteleiért. Magyarországon ez a rendszer működik, a **Hitelgarancia Rt.(HG Rt)** és az **Agrárvállalkozási Hitelgarancia Alapítvány (AVHA)** segítségével. **Az állami költségvetés megtéríti a két**

garantáló intézmény számára annak az összegnek a 70%-át, amelyet a nem törlesztő kisvállalkozások helyett az AVHA és a HG Rt. fizet meg a bankoknak (költségvetési viszontgarancia). (www.hitelgaranciart.hu)

A közhitelgarancia intézménye mellett az alapítványi rendszer is létezik Magyarországon:

Hitelgarancia Egyesülés

Start Hitelgarancia Alap

PHARE kis- és középvállalkozói hitelgarancia rendszer

Az állami támogatások rendszerében egyre nagyobb szerepet kapnak a garancia-alapok. A legnagyobb előrelépés ebben a kérdésben a Hitelgarancia Rt. megalapítása volt 1992 végén. Az alap a kereskedelmi bankok által elbírált hitelekhez nyújt garanciát a kölcsönösszeg 80%-áig. Tevékenységi köre 1998 októberétől emellett kiegészült a kockázati tőkebefektetésekhöz kapcsolódó készfizető kezesség vállalásával is (a befektetett tőke maximum 50%-áig). A garanciát vagy kezességvállalást a bank kéri a Hitelgarancia Rt.-től. (www.hitelgaranciart.hu)

A Hitelgarancia Rt. (HG Rt.) tevékenysége különösen 1999 óta bővül gyors ütemben, **1999-2001 között a kezességvállalások összege a megelőző három évhez képest a 3,5-szörösére emelkedett.** (Hitelgarancia Rt, 2002) A HG Rt. kezesség- és garancia-vállalásában részesülő KKV-k 60%-a mikrovállalkozás, míg a vállalt garanciák összege egyenlő módon oszlik el a mikro a kis és a középvállalkozások között. **A HG Rt. tíz év alatt 24 ezer ügyletet garantált, közülük csupán 4% került beváltásra.**

Az AVHA 1991-es alapítása óta összesen 13.200 ügyben vállalt garanciát, amelyek közül 610 került beváltásra.

A hitelgarancia cégek tevékenységének jelentősége az elmúlt években nagymértékben emelkedett, és fontos szerepet játszottak abban, hogy növekedett a hitelintézetek aktivitása a KKV-k hitelezése terén.

A mikrohitelzés folyamata Magyarországon

A bankok az 5-6 millió Ft-nál alacsonyabb hitelkérelmekkel nem szívesen foglalkoznak, mert méretgazdaságossági okok miatt ezen kisösszegű hitelek elbírálása és folyósítása nem gazdaságos számukra. Az alacsony összegű hiteleket mikrohitelnek fogalmába tartoznak. A mikrohitelzés problematikája akut probléma Magyarországon, mivel az EU átlagánál lényegesen kisebbek a magyar vállalkozási méretek és ebből adódóan a finanszírozási szükségletük gyakran esik a mikrohitel kategóriájába.

A magyarországi **Mikrohitel Program koordinátora a Magyar Vállalkozásfejlesztési Alapítvány (MVA)**, amely a program végrehajtása során együttműködik a helyi vállalkozásfejlesztési közalapítványokkal és központokkal. **A program finanszírozását a Phare és a kormány biztosítja.** Az MVA mikrohitelait a vállalkozók közvetlenül a szervezet regionális központjaiban igényelhetik. (Vajda-Czako, 1998)

MVA-Mikrohitelt a 10 főnél kevesebb főt foglalkoztató kisvállalkozások vehetik igénybe, akiknek saját vagyonuk nem több 2,5 millió Ft-nál, éves árbevétele 8 millió Ft-nál, kereskedelmi tevékenység esetén 10 millió Ft-nál. Az igényelhető maximális hitel 6 millió Ft (2002-ben). A hitel 6 hónaptól 3 évig terjedő lejáratra adható. A mikrohitel kamatlába a jegybanki alapkamat körül alakultak

Magyarországon az eddigi tapasztalatok alapján óriási volt az érdeklődés a mikrohitel iránt, azonban a program forrásai szűkösen bizonyultak és 2000-ig évente 2000-2500 vállalkozás (Kállay,2000) finanszírozási igényét voltak képesek kielégíteni, míg 2002-re a finanszírozott vállalkozások száma évi 4350-re emelkedett. A források bővülésével párhuzamosan azonban nem a finanszírozásba bevont vállalkozások száma növekedett meg, hanem az „átlagos” hitelösszeg.(1992 és 1999 között az átlagos hitelösszeg 267 ezer Ft-ról 990 ezer Ft-ra emelkedett) **A program nem volt képes eljutni az önfenntartás állapotába,** azaz kizárólag a visszafolyó kamatokból és hitelösszegekből nem lehet az újabb hiteleket folyósítani. A program **erősen függ a finanszírozási forrást nyújtó Phare és kormány által megszabott keret nagyságától.**

Az MVA-n kívül jelentősebb mikrohitel kínálattal bír a **Budapesti Vállalkozásfejlesztési Közalapítvány**, valamint az MKIK és a Vállalkozók és Munkáltatók Országos Szövetsége által közösen megteremtett **KA-Vosz Rt.**, amely a **Széchenyi-kártya forgóeszközhitelt** kínálja.

Valamennyi mikrohitel program közép-és hosszú távú működése és fennmaradása alapvetően a donor intézményektől függ, mivel nem képesek egyenlőre önfenntartásra.

3.3.3. KKV-k saját tőke finanszírozásának intézményi szereplői

A kockázati tőkebefektetések révén kizárólag nagy növekedési potenciállal bíró professzionális menedzsmenttel rendelkező vállalkozásoknak van esélyük forrásbevonásra. (Osman, 1996) Elsősorban az innovatív, adott ágazatban csúcstechnológiát képviselő vállalkozások képesek tőkebevonás céljából a tőkebefektetők érdeklődését felkelteni. A kockázati tőkebefektetések ezért csak a vállalkozások nagyon szűk csoportja számára kínálnak reális forrásszerzési alternatívát a világon mindenütt.

Vállalkozói oldalról nézve a tőkejellegű finanszírozás csak akkor jöhet számításba, ha a forrásbevonás egyéb formái nem jelentettek megoldást a forráshiányra. A kockázati tőkés ugyanis tulajdonostárs lesz, részt kíván venni az irányításban és a profitot is meg kell osztani vele. A **kockázati tőkés hozamelvárásai** USD alapon **legalább évi 20-25%** körül alakulnak, így ez a finanszírozási forma meglehetősen „drága”.

A kis-és középvállalkozások között is inkább a **középvállalkozások azok, amelyek számára esélyt jelenthet a kockázati tőke**, mivel befektetőnként változó mértékben, de egy bizonyos befektetési összeg alatt nem érdemes foglalkozni az üzlettel, ugyanis a tőkebefektetési döntéseket, illetve a részesedés értékesítésének lebonyolítását is a magas tranzakciós költségek (magas élőmunka igény) miatt a méretgazdaságosság befolyásolja.

Magyarországon regionális összehasonlításban relatíve fejlett kockázati tőke ágazat működik az intézményi kockázati tőke statisztikái alapján. A

nem intézményes kockázati tőke befektetésekről nincs statisztika Magyarországon.

A döntően külföldi forrásból származó magyarországi kockázati tőkeállomány megközelíti az 1 Milliárd USD-t, a 2000-es évben a befektetések elérték a GDP 0,13%-át ami meghaladta Ausztria ez irányú GDP arányos mértékét és megegyezett Spanyolország és Portugália értékével. (HVCA, 2001)

Nem a kockázati tőke hiánya, hanem a nagy növekedési képességű, jövedelmező vállalkozások száma szab korlátot a magyarországi befektetéseknek. Magyarországon több mint 40 kockázati tőkét kínáló vállalkozás van és az általuk kezelt tőkealapok 40%-t még nem sikerült egyenlőre befektetniük megfelelő vállalkozásba. (Karsai,2000)

A kockázati tőke befektetések nagysága évente változó, azonban a rekordévnek számító 2000-ben is mindössze 47 vállalkozásba fektettek be összesen 103 millió USD értékben. A 2002-es esztendőben 28 befektetés történt 64 millió USD értékben.

A kockázati tőkéhez jutó cégek aránya a magyar gazdaságban elenyésző, mindösszesen 0,5 ezrelék. Ezen vállalkozások jelentősége már nagyobb a foglalkoztatottságban: miközben a munkaerőpiac 0,2%-át fedikle, részesedésük az összárbevételeből eléri az 1,6%-t. (Karsai, 2000)

A kockázati tőkéhez jutott csekély számú vállalkozásból is mindösszesen 11% tartozik a mikro- vagy kisvállalkozásokhoz, és 29% a középvállalkozásokhoz, a többi nagyvállalat. Az átlagosan befektetett összeg 2,5 millió USD volt, ami figyelembe véve a növekedési elvárásokat inkább az innovatív nagyvállalatok és középvállalatok szempontjából jelent forrásbevonási alternatívát.

A fenti adatokból megállapítható, hogy **az intézményes kockázati tőke a vállalkozások nagyon szűk csoportját finanszírozta Magyarországon, és hatása a KKV-k finanszírozásában különösen elenyésző.** A kockázati tőke nemzetgazdasági jelentősége abban van, **hogy esélyt ad az innovatív vállalatok kiugrására,** továbbá a komoly növekedési terveket dédelgető, és már eddig is jelentős eredményeket felmutató vállalatok további terjeszkedésére, azonban alkalmatlan arra, hogy a kis-és középvállalkozások szélesebb tömegei számára a szükséges tőkét biztosítsa.

3.4. Következtetések, összefoglaló megállapítások

A magyar kis-és középvállalati szektor gazdasági súlya és foglalkoztatásban betöltött szerepe magasabb mint a nagyvállalati szektoré és megegyezik az EU jelenlegi tagállamainak átlagával.

A magyar kis-és középvállalkozások azonban jóval elaprózottabbak, mint az EU-ban lévők, átlagosan fele-harmada az árbevételük és negyed-hatodakkora bruttó hozzáadott értéket állítanak elő mint az EU-beli szektortársak.

A vállalkozások pénzügyi forrásokkal való ellátottsága terén igen erős a nagyvállalati dominancia:

- A vállalkozások egy ezreléke (0,1%), azaz a nagyvállalkozások rendelkeznek az összes saját tőke 69%-val, a hosszú lejáratú hitelek 77%-val és rövid lejáratú hitelek 62%-val. Ehhez képest a nagyvállalati szektor adja az összárbevétel 42%-át és a bruttó hozzáadott érték 49%-át.
- Különösen a mikro-és kisvállalkozások pénzügyi forrásokkal való ellátottsága nagyon gyenge. A mikro és kisvállalkozások darabszámukat tekintve az összes vállalkozás több mint 99%-át képezik, ők állítják el a bruttó hozzáadott érték 29%-át, ennek ellenére részesedésük a saját tőkéből mindösszesen 9%, és a hosszú lejáratú hitelek terén pedig mindösszesen 6,5%.

Magyarországon **igen erős a vállalkozások méretbeli koncentrációja**, azaz a számtani átlaggal számított „átlagos” vállalkozási méretnél a medián értékek (azok az érték, amelynél a vállalkozások fele nagyobb másik fele kisebb) lényegesen alacsonyabbak, általában harmad akkora értéket vesznek fel.

A magyar KKV-szektor alapvetően a munkaintenzív ágazatokban tevékenykedik, amelyek nem igényelnek jelentősebb pénzügyi forrásokat. **Elsősorban a gazdasági szolgáltatások és ingatlanügyletek valamint a kereskedelem és járműjavítás ágazatokban képviseltetik magukat**, de említésre méltó az építőipar és a vendéglátás.

A kis-és középvállalkozások elsősorban a forráshiány miatt képtelenek nagyobb mértékben megjelenni olyan ágazatokban, amelyek tőkeigényesebbek, mint például a feldolgozóipar, így nagyon kevés vállalkozásnak van esélye, hogy bekapcsolódjon a nagyvállalatokat kiszolgáló beszállítói láncba.

A KKV-k tőkefelhalmozásához egyrészt időre van szükség (a legrégebbi cégek is alig múltak el 10 évesek), **másrészt olyan adószabályokra, amelyek preferálják a nyereség vállalkozásban hagyását.** (Pitti,2001) 2001-től ezt felismerte a gazdaságpolitika és megjelentek (végre) a kisvállalati adókedvezmények, amelyek a beruházásokat adókedvezménnyel honorálták. Adó szempontból külön érdekes fejezetet jelent az egyszerűsített vállalkozási adó 2003-as megjelenése.

A KKV-k tőkét a szerves fejlődés mellett kockázati tőkebefektetők tőkéjével is bővíthetik. A kockázati tőkebefektetők azonban kizárólag a megalapozottan nagy növekedési potenciált felmutató, kitűnő menedzsmenttel vagy vezetővel rendelkező társaságokba fektetnek be, amelyek köre nagyon szűk, kizárólag az innovatív vállalkozások kerülnek számításba. Magyarországon az intézményes kockázati tőke által a vállalkozások 0,5 ezreléke jutott kockázati tőkéhez és azon vállalkozások közül is mindösszesen 40%-uk tartozott a kis-és középvállalkozások közé. A kockázati tőkebefektetést végző magán személyek, az ún. üzleti angyalok által valószínűleg sokkal több vállalkozás juthatott tőkéhez, de erről nincs pontosabb adat Magyarországon. A kockázati tőkebefektetések mindenesetre csak a KKV-k nagyon szűk, elit csoportja számára nyújtanak reális alternatívát a forrásszerzéshez.

Az EU-ban és általában a világon mindenütt a hitelintézetek kölcsönei, hitelei illetve egyéb finanszírozási konstrukciói (lízing, faktoring) jelentik a KKV-k számára a legjelentősebb finanszírozási forrást. **Magyarországon azonban a vállalkozások döntő többsége még mindig nem intézményes finanszírozási formákon keresztül finanszírozza önmagát, aminek oka a pénzügyi közvetítőrendszer fejlettsége és stratégiai viszonya a KKV-kal.**

A hitelintézetek a 90-es évek elején kedvezőtlen tapasztalatokat szereztek a KKV-k hitelezésével, ezért tevékenységüket jelentősen visszafogták 1995-2000 között e szektor hitelezése terén. 2000-től a hitelintézetek óvatos nyitással megint a KKV-szektor felé fordultak,

amelyet az a folyamat is erősített, hogy a nagyvállalati ügyfélkör piacán igen élessé vált a verseny és lemorzsolódott a profitmarzs. **A kis-és középvállalkozások hitelállománya 2000-től kezdve jelentős növekedésnek indult, 1999 és 2002 között 100%-kal emelkedett a volumene, míg a vállalati hitelportfolión belüli részesedése 27%-ról 45%-ra ugrott.**

A hitelállomány bővülését erősítette az állami kamattámogatású kedvezményes hitelkonstrukciók megjelenése, illetve a Hitelgarancia Rt. és további alapítványi formában működő garanciaalapok tevékenysége.

A hitelintézetek pozitívabb hozzáállása, az állami támogatás fokozódása, továbbá a garanciaalapok aktív tevékenysége ellenére **nemzetközi összehasonlításban Magyarországon még mindig alacsony szerepet tölt be a pénzügyi közvetítő rendszer a KKV-k finanszírozási forrásokkal való ellátásában.** Számítani kell arra, hogy a KKV-k hitelezését nemzetközi terepen érő kihívások Magyarországon is megjelenhetnek.

A disszertáció következő fejezetében (4-es fejezet) szekunder adatforrások és empirikus kutatási módszerek segítségével ismertetésre kerül, hogy a jövőben miként alakulhat a hitelintézetek és a KKV-szektor kapcsolata, milyen irányban fejlődik a KKV-hitelezés magyarországi gyakorlata, figyelembe véve az EU csatlakozást, valamint az EU-ban tapasztalt hitelintézeteket ért piaci és szabályozási kihívásokat.

4. A KKV-hitelezés jövője Magyarországon

A fejezet azt a célt szolgálja, hogy megkísérelje előrejelezni a KKV-szektor banki hitelezésének jövőjét Magyarországon az EU-beli piaci és szabályozási kihívások tükrében. Tekintettel arra, hogy az intézményes finanszírozási formák kínálatának legjelentősebb szereplője a hitelintézeti szektor, különösen **nagy jelentőséggel bír az a kérdés, hogy miképp alakul a KKV-k és hitelintézetek viszonya a jövőben.**

A disszertáció 2-dik fejezetében tett megállapítások szerint az EU azon tagállamaiban, ahol a pénzügyi közvetítés erőteljesen banki típusú (Németország, Ausztria, Franciaország) olyan piaci folyamatok alakultak ki, amelyek a hitelintézeti szektort a KKV-k finanszírozásából való részleges kivonulásra kényszerítették. A 2006-ban bevezetésre kerülő új bázeli prudenciális szabályozás első és második tervezete annak a veszélyét hordozta magában, hogy a hitelintézeti szektor még erőteljesebben szűkíti a hitelkínálatot a kis-és középvállalkozások körében.

A fejezet arra keresi a választ, hogy vajon Magyarországon is érvényesül-e középtávon az EU-beli tendencia, vagy esetleg olyan sajátosak a magyar piaci viszonyok, hogy arra lehet számítani, hogy a KKV hitelezés terén 2000 óta tapasztalt hitelexpanzió folytatódik.

A fejezet tagolása nagy hangsúlyt helyez arra, hogy külön elemezze a **hitelkínálatot** és a **hitelkeresletet** befolyásoló tényezőket.

A hitelkereslet-és kínálat viszonyainak elemzését követően egy önálló alfejezet ismerteti a magyar bankok lépéseit a Bázel II néven elhíresült szabályozási kihívásokra való felkészülés terén.

4.1. A hitelkínálatot befolyásoló tényezők elemzése

4.1.1. A hitelintézetek stratégiai irányultsága

A KKV hitelezés jövőjét alapvetően a hitelintézetek stratégiája határozza meg. A 90'-es évek elején a hitelintézetek komoly veszteségeket szenvedtek el a

rendszerváltozás során kialakuló KKV-k hitelezésén, amely negatív tapasztalat hatására a '90-es évtized második felében nagyon visszafogott aktivitással foglalkoztak a kis-és középvállalkozásokkal.

A hitelintézetek jelenlegi stratégiai irányultságával kapcsolatban számos szekunder információ forrás létezik; a könyvtárakban és Interneten elérhető publikációkon kívül a bankok reklám tevékenysége, a fiókokban lévő prospektusok és a honlapok is arról adnak tájékoztatást, hogy mely ügyfélkör kiszolgálása áll a bank stratégiájának fókuszában.

A másodlagos információ forrásokon kívül hitelintézetek fiókigazgatóival, a kis- és középvállalati üzletág vezetőivel, továbbá vállalati kapcsolattartókkal folytatott mélyinterjúk segítségével sikerült empirikus információhoz jutni. A következő bankok alábbi beosztású munkatársaival sikerült mélyinterjút lebonyolítani:

- Budapest Bank (Fiókigazgató, vállalati kapcsolattartó)
- Commerzbank (hitelelemző, kockázatkezelő)
- Erste Bank (Vállalati kapcsolattartó)
- Raiffeisen (Fiókigazgató)
- Postabank (Üzletágvezető, vállalati kapcsolattartó)
- K&H Bank (Üzletágvezető)
- HVB (Üzletágvezető)
- Konzumbank (Üzletágvezető, Kockázatkezelő)

A mélyinterjúk módszertanilag a leginkább alkalmasak arra, hogy meg lehessen ismerni a hitelintézetek kis-és középvállalkozásokkal kapcsolatos attitűdjét és stratégiáját, továbbá a stratégiai irányultság magyarázatát.

A mélyinterjúkból és a szekunder információ forrásokból egyértelműen azt a következtetést lehet levonni, hogy a kis-és középvállalkozások, mint hitelintézeti ügyfelek a bankok stratégiájában központi szerepet töltenek be. Valamennyi mélyinterjúban szereplő bank szándékában állt a meglévő KKV ügyfélkör jobb kiszolgálása és az üzleti kapcsolat szorosabbá tétele, továbbá új KKV ügyfelek megnyerése, toborzása.

A hitelintézetek a következő okok miatt tartják vonzónak KKV ügyfélkört:

- A nagyvállalati ügyfélkörben minimális a haszonkulcs, igen éles a verseny és nincs további növekedési potenciál.
- A KKV ügyfélkör számlatulajdonosként és betétesként nagyon vonzó ügyfél, ugyanis nagyon magas forgalmi jutalékhoz juttatja a hitelintézeteket, illetve betétesként is olcsó forrást biztosít a hitelintézet számára.
- A KKV-k esetében a nagyvállalatokhoz képest jóval magasabb kamatmarzssal lehet a hiteleket kihelyezni, mint a nagyvállalatok esetében.
- A KKV ügyfélkörnek számos értéknövelt szolgáltatást lehet értékesíteni.
- Egyre magasabb azon KKV-k száma, amelyek több éve megbízhatóan, nyereségesen működnek és hitelképesek.

A hitelintézetek nagy növekedési potenciált látnak a kis-és középvállalati üzletágban, amelyet a következő magyarázatokkal indokolnak:

- Nemzetközi mérce szerint még mindig nagyon alacsony a KKV hitelportfólió aránya a vállalati hitelportfólióban (Magyarország: 45%, EU: 70%);
- A KKV-k eladósodottsága a hitelintézetek irányában jóval alacsonyabb, mint a fejlettebb EU tagállamokban;
- A banki tapasztalatok szerint a KKV-k nagyon magas keresletet tanúsítanak a szabad felhasználási célú, alacsony adminisztratív teherrel párosuló gyorsan hozzáférhető hitelekhez;
- Évről-évre egyre több tapasztalat halmozódik fel a hitelintézeteknél a KKV-k igényeiről, elvárásairól, így egyre inkább képesek olyan termékekkel bővíteni a hitelkínálatot, ami megfelelhet a KKV-k igényeinek;
- A nemzeti és közösségi támogatások közvetítésében hatalmas lehetőségek és tartalékok rejlenek (lásd. Bővebben 4.1.2. alfejezet)
- A beruházások gyors növekedése valamint a csökkenő hitelkamatláb vonzó lehet mind több KKV számára.

A hitelintézetek a mélyinterjúk tanulsága szerint nyitni igyekeznek a KKV ügyfélkör irányába, azonban **számos intézményi és jogi nehézség akadályozza a gyorsabb hitelebírást és a hitelezéssel járó kockázatvállalás csökkentését**. A következő jogi és intézményi nehézségek akadályozzák a KKV üzletág fejlődését:

- Nem naprakész adósnylvántartási adatbázis
- Végrehajtással kapcsolatos jogszabályok hitelezőbarát módosítása szükséges
- Jogi akadályok a rossz adósok központi „fekete listájának” elkészítéséhez
- Földhivatal működésének anomáliái, jelzálog bejegyzés nehézségei és jogi kockázatai

A fenti problémák elhárítása attól függ, hogy mennyire képes a hitelintézeti szektor egységesen fellépni és az érdekeit védeni és módosítani a jogi feltételrendszert a törvényalkotónál.

Összességében a nehézségek ellenére megállapítható, hogy mind a mélyinterjúk, mind a szekunder információs források azt támasztják alá, hogy **Magyarországon a hitelintézeti szektor stratégiájának homlokterében van a KKV ügyfélkör,** és jelentős erőfeszítéseket tesz a meglévő KKV ügyfélkör bővítésére és jobb kiszolgálására.

Az EU banki közvetítő rendszerű államaiban tapasztalt piaci folyamatok, mint a tágran értelmezett dezintermediáció, az IT robbanásszerű fejlődése ahhoz vezetett, hogy a hitelintézetek elkezdtek fuzionálni, csökkentették a fiókhálózatot és gazdasági okok miatt elkezdtek kivonulni a KKV-hitelezés területéről.

Magyarországon a folyamat fordított, a hitelintézetek inkább bővítik a fiókhálózatot, mert a KKV ügyfélkört elsősorban a személyes és fizikai jelenléttel és kontaktussal lehet megnyerni és nem High-tech szolgáltatásokkal, azok szerepe inkább kiegészítő, de nem helyettesíti a fiókhálózatot.

A hitelintézetek **Magyarországon egyenlőre** azt tapasztalják, **hogy gazdaságilag vonzó a KKV ügyfélkör** annak ellenére, hogy meglehetősen emberi erőforrás igényes és kockázatos ez az üzletág. Kérdéses, hogy vajon a bankok között kialakuló verseny a KKV ügyfelekért hosszú távon mennyire hat ki a jövedelmezőségre, ezt azonban jelenleg nem lehet előre jelezni. Napjainkban (2003 nyár) **egyértelmű az a tendencia, hogy a hitelintézetek a vállalati üzletágon belül a kis-és középvállalkozásoknak a korábbinál sokkal nagyobb szerepet szánnak,** amely elsősorban a hitelezési tevékenység fokozódásában ölthet testet.

Hitelintézeti szemmel nézve Magyarországon a legvonzóbb ügyfélkör a lakosság és a kis-és középvállalkozások, amely kör megnyerésének és kiszolgáltatásának kulcsa a **széles fiókhálózat**. A magyar hitelintézeti szektor legnagyobb és legnyereségesebb szereplőjének- az OTP-nek- a sikerét is nagyrészt a széles fiókhálózat biztosítja, ezért is érvényesül a **fiókhálózat bővítésének tendenciája**.

Hazánkban olyan sajátos piaci viszonyok figyelhetők meg, amelyek hozzájárulhatnak ahhoz, hogy a KKV-ügyfélkör szerepe a hitelintézetek vállalati üzletágában konvergáljon az EU-beli hitelintézetek megfelelő szintjéhez.

A hitelintézetek kis-és középvállalati üzletágának jelentős bővülését eredményezheti a tagállami és EU támogatások közvetítésében való tudatos és aktív szerepvállalás, amelyben lévő lehetőségeket a következő alfejezet tárgyalja.

4.1.2. Lehetőségek tagállami és közösségi támogatások közvetítésében

Az EU-ban a hitelintézeti szektor központi szerepet tölt be a tagállami és közösségi támogatások közvetítésében.

A támogatások közvetítése üzletileg vonzó a hitelintézeti szektor számára a következő okok miatt:

- Kamatkedvezményes hitelek közvetítése esetében biztos kamatmarzsra számíthat a hitelintézet. A kamatkedvezményes hitelek révén olyan vállalkozások is hitelhez folyamodnak, amelyek eredetileg idegenkednek az eladósodás gondolatától. A kamatkedvezményes hitelek mellé a hitelintézet rengeteg kapcsolt szolgáltatást értékesíthet a vállalkozónak.
- Vissza nem térítendő támogatások esetében a hitelintézet végezhet előfinanszírozást, azaz áthidaló kölcsönt adhat a pályázatban nyert összeg befolyásáig, vagy végezhet kiegészítő finanszírozást, amelynek keretében a támogatott projekt ÁFA-tartalmának megfinanszírozására adhat áthidaló hiteleket.

Közösségi és tagállami támogatások közvetítésével a hitelintézetek színesíthetik termékkínálatukat, vonzóbb finanszírozási alternatívákat

nyújthatnak a KKV-knak, így a **finanszírozási döntéseiket tekintve konzervatívabb vállalkozásokkal is elmélyíthetik az üzleti kapcsolatot**. A támogatott források közvetítésében a hitelintézetek **tanácsadóként is közreműködhetnek, ami hozzájárulhat további jutalékbevételek megszerzéséhez**.

A továbbiakban röviden ismertetésre kerül a támogatások közvetítésének fejlett gyakorlata az EU-ban, amellyel szembe lesz állítva a jelenlegi magyar gyakorlat.

4.1.2.1. Hitelintézetek szerepe az EU-ban a tagállami és közösségi támogatások közvetítésében

A **hitelintézetek az EU-ban a vállalkozások számára a legjelentősebb információ források**. A legfejlettebb EU tagállamokban, mint Németország, Ausztria, Franciaország és BENELUX-államokban az úgynevezett **házibank rendszer** működik. (**Hausbank Prinzip**). Ez azt jelenti, hogy a kis- és középvállalkozások egy számlavezető hitelintézettel állnak nagyon szoros kapcsolatban. A **KKV-k hűségesei** a számlavezető bankjukhoz és **informálisan is szorosan kötődnek** ahhoz a fiókhoz (személyhez), akivel már korábban is üzletet kötöttek.

Kiemelkedő a szerepe az ügyfélkapcsolattal foglalkozó banki szakembernek (Kundenbetreuer), akivel a vállalkozó, ha kell személyesen is meg tudja beszélni finanszírozási problémáit és közösen keresik rá a megoldást. Az ügyfélkapcsolat-tartó **felkészültsége nagyon jelentős**, hiszen a **vállalkozók első körben tőle kapják** mind a piaci típusú hitelek, mind a támogatott hitelek felvételével kapcsolatos tanácsokat, **információkat**. Az ügyfélkapcsolat-tartó természetesen informálja a vállalkozót a vissza nem térítendő állami támogatásokról is, mivel ehhez a támogatásokhoz is „el tud adni” kiegészítő banki szolgáltatásokat.

A **hitelintézetek az EU-ban üzletileg is nagyon fontosnak tartják, hogy kihasználják a közösségi és tagállami támogatások közvetítésében lévő**

lehetőségeket. A hitelintézetek a személyes kapcsolattartókon kívül –akik nagyon megbecsült munkatársai a banknak- gondot fordítanak arra, hogy mind írott formában, mind az Interneten keresztül összeszedett formában jó tájékoztatásban részesítsék a vállalkozót. Jellemző az írott anyagokra, **hogy egy-egy konkrét példán keresztül bemutatják a különféle támogatott- és piaci konstrukciók kombinálásának lehetőségeit.** Gyakorlatilag **nem egy konkrét hitelt adnak el, hanem egy hitelcsomagot,** amely hatékonyan képes a vállalkozó finanszírozási problémáját orvosolni.

Bármely bank (Sparkasse, Dresdener Bank, Commerzbank, Erste Bank AG) honlapjára kattintva létezik egy külön menü, amely a támogatásokról ad bőséges információt. Internetről letölthető az információn kívül valamennyi dokumentum és adatlap, amelyet a vállalkozó akár otthon is ki tud tölteni.

A hitelek kombinálásnak lehetőségét e következő példa szemlélteti, amelyet szintén egy bank honlapjáról sikerült megismerni.

DtA hitelek kombinációi aberuházások finanszírozására a régi tagállamokban				
	Forrás	Részesedés	Támogatási határ	
1. Lépcső	Saját forrás	15%	40%-a az egész beruházási összegnek 15% önerő mellett	75%-a az egész beruházási összegnek
2. lépcső	EKH Programm	25%		
3. Lépcső	ERP-Egyszintencia Alapító	50%		
4. lépcső	Házibank hitel	10%		
	Beruházási igény összesen	100%		

Forrás: DtA

A konkrét példán keresztül is lehet látni, hogy egy beruházás finanszírozásához mennyi támogatott és nem támogatott forrást kínál egyszerre a házibank. A vállalkozó a példában 15% önerő mellett meg tudja valósítani a beruházást,

amelynek finanszírozásához 10%-ban a bank saját piaci hitelét is hozzá tudja kapcsolni. A beruházás finanszírozásának nagy részét a példában két támogatott hitel kombinációja adja, az EKH Programm a német állam támogatott hitele, míg az ERP-Egyszisztencia Alapító hitel EU forrásból származik.

A hitelintézetek hitelcsomagokat kínálnak eladásra a KKV-knak, ami azért is előnyös a bank felé, mert a vállalkozó átlagos kamatterhe alacsonyabb lesz, így kisebb kockázattal tud működni.

Összességében megállapítható, hogy a fejlettebb EU tagállamokban a hitelintézetek mindent megtesznek annak érdekében, hogy minél több állami támogatási lehetőséget közvetítsenek KKV ügyfeleik számára, mivel ez számukra is komoly üzleti lehetőséget jelent.

4.1.2.2. Pest-megyei vállalkozói minta véleménye a támogatások közvetítéséről

Pest megyében egy 40 vállalkozásra kiterjedő mélyinterjú-sorozattal felmérésre került a kis és középvállalkozások véleménye a vissza nem térítendő állami támogatásokról, a kamattámogatásos konstrukciókról és kapcsolatukról a hitelintézetekkel.

A felmérés azt a célt szolgálja, hogy a **vállalkozók szemszögéből nézve valós képet adjon az állami támogatások közvetítésének hatékonyságáról**. A felmérés külön **kitér a vállalkozások hitelezési szokásaira**, ami azért fontos, mert a **banki hiteleket elvileg kiegészíthetnék vagy részben helyettesíthetnék az állami kamattámogatásos hitelek**.

A hazai bankok elsősorban azon vállalkozások körében tudnának jelentős szerepet betölteni az állami támogatások közvetítésében, akikkel már kialakult egy hitelezésen is alapuló viszonylag szoros kapcsolat. Ezért is fontos megvizsgálni, hogy a mintában szereplő - hitelekkel már rendelkező vállalkozásoknak mi a véleménye az állami támogatásokról, a közvetítés rendszeréről, beleértve a hitelintézetek szerepét.

A mélyinterjúk során a válaszadóknak 1-től (egyáltalán nem) 5-ig (nagyon fontos) terjedő skálán kellett választ adni arra a kérdésre, hogy mekkora szerepet töltenek be a finanszírozásukban az állami kamattámogatásos bankhitelek, illetve a vissza nem térítendő támogatások, továbbá a bankhitelek. A bankhitelek felmérésére azért volt szükség, hogy képet lehessen arról kapni, hogy mennyire veszik igénybe az intézményes finanszírozási formákat és ennek tükrében jobban meg lehet ítélni, hogy mennyire tudtak élni az állami támogatás lehetőségeivel a vállalkozók.

A finanszírozásban betöltött jelentőségen kívül felmérésre került, hogy, milyen nehézségek árán tudnak hozzájutni a korábbiakban említett finanszírozási formákhoz, illetve mennyire tartják drágának és milyenek az információ szerzésének lehetőségei.

A következő táblázat összefoglalja a válaszok lényegét:

Számít átl.	Rövid távú finanszírozás		Hosszú távú finanszírozás	
	Bankhitel	Állami t hitelek	Bankhitel	Állami t hitelek
Jelentőség	1,775	1,2	2,3	1,15
Hozzáférhetőség	2,7	1,3	2,45	1,625
Drága	2,35	4,02	2,35	4,1
Információ	3,925	1,65	3,9	1,82

A **bankhitelek** a minta egészének finanszírozásában mérsékelt szerepet töltenek be, ugyanakkor **szerepük lényegesen nagyobb, mint az állami támogatásoké** a vállalkozások finanszírozásában. Ezt igazolja az is, hogy a mintában lévő vállalkozások **közül 9-en (minta 23%-a)** vettek igénybe **rövid és hosszú lejáratú hitelt egyaránt**, további két vállalkozás csak rövid lejáratú hitelt, míg további hét vállalkozás csak hosszú lejáratú hitelt. Ez azt jelenti, **hogy a mintában lévő vállalkozások 45%-a rendelkezett vagy rövid vagy hosszú lejáratú bankhittel.** Ezzel szemben a mintában csak két vállalkozás jutott állami kamattámogatásos hitelhez (minta 5%-a), és egyetlen vissza nem térítendő támogatáshoz. A **mintabeli vállalkozások közel fele tehát használ bankhitelt**, ehhez képest **csak a minta 5%-ra jellemző, hogy az állami támogatás szerepet töltött be** a vállalkozás finanszírozásában.

A kamattámogatásos hitelekhez és a vissza nem térítendő forrásokhoz való hozzáféréssel kapcsolatban az az általános vélemény- **függetlenül attól, hogy**

rendelkezett a vállalkozás bankhitellel-, hogy nagyon nehezen, szinte, lehetetlen hozzájutni. Nehezményezik, hogy **számos adminisztratív és bürokratikus akadály nehezíti** a forrásokhoz való hozzájutást. Kiemelték, hogy vonzóak lennének a kamattámogatásos hitelek, azonban az igényléssel kapcsolatos ügyintézés akkora idő és személyi ráfordítás terhet jelent számukra, hogy inkább normál piaci kamatozású bankhitelt vesznek fel, vagy más forrásból teremtik elő a szükséges tőkét.

A mintában lévő **valamennyi vállalkozás azt állította, hogy a számlavezető bankjukon keresztül nem jutottak információhoz a vissza nem térítendő támogatásokról** és egyetlen **egy esetben sem ajánlottak fel nekik támogatott és piaci hitel kombinációjából álló finanszírozási konstrukciót.** A mintában lévő két cég, amely hozzájutott állami támogatásos konstrukcióhoz, egy hitelbrókeren keresztül valósította meg a finanszírozást és ők sem a számlavezető bankjuktól kapták az információt.

A számlavezető bankok szerepe a vállalkozások információ ellátásában állami támogatásos forrásokkal kapcsolatban a vállalkozók véleménye szerint elenyésző.

A hitelintézetek saját konstrukcióikról megfelelő színvonalon informálják a vállalkozásokat, azonban az állami támogatásokról, különösen a vissza nem térítendő támogatások közvetítésében nagyon csekély szerepet töltenek be.

A legnagyobb bankok honlapját megtekintve arra az általános következtetésre lehet jutni, hogy a vállalkozói minta tapasztalatainál egy fokkal kedvezőbb a helyzet: rövid tömör mértékben már adnak tájékoztatást a hitelintézetek a támogatásos konstrukciókról, és a banki szakemberekkel folytatott mélyinterjúk is azt támasztották alá, hogy a hitelintézetek stratégiaileg **a jövőben sokkal erőteljesebben kívánnak fókuszálni a támogatások közvetítésére.**

Tekintettel arra, hogy a **civil szervezetek és a kamarák ma Magyarországon az EU-hoz képest igen fejletlenek** funkcióik betöltését illetően, **sokkal nagyobb szerep hárulna a bankokra az információ közvetítésében mint az EU-ban.** Ezen elvárásnak egyenlőre a bankok nem felelnek meg, rengeteg

tennivaló van még az információszolgáltatás terén. A hazai vállalkozók jelenleg messze nem kapják meg a számlavezető bankjuktól azt az információs és termékszintű szolgáltatást, mint az EU-ban lévő vállalkozások. Azt a megállapítást lehet tenni, hogy a **hitelintézetek felismerték a támogatások közvetítésében rejlő lehetőségeket és elkezdtek a felkészülést** szervezeti és termék szinten a területben rejlő lehetőségek kiaknázására.

A közösségi és tagállami támogatások közvetítésének képessége döntően befolyásolhatja a hitelintézetek KKV üzletpolitikájának sikerét, eredményességét.

4.1.3. A gazdaságpolitika szerepe a hitelkínálat befolyásolásában

4.1.3.1. Az EU-csatlakozás várható hatása a hitelkínálatra

Magyarország belépése az EU-ba a következő tényezőkön keresztül hat a hitelkínálatra:

- Pénzügyi szervezetek közötti verseny éleződése
- EU-csatlakozás vesztesei körében szűkül a hitelkínálat, növekszik a kockázati felár

EU-csatlakozás hatása a pénzügyi szervezetek közötti versenyre

A pénzügyi szektor területén a csatlakozás időpontjával közvetlenül egybeesően egyetlen potenciálisan nagyhatású intézményi reform várható, jelesül az EU pénzügyi szolgáltatóinak a hazai piacon történő szabad megjelenését biztosító „egységes európai útlevél” szabályának érvényesítése. Ez a **változás megszünteti a külföldi pénzügyi szolgáltatók magyarországi fióknyitásának adminisztratív akadályait**. A PSZÁF felmérése alapján **azonban nem várható a külföldi pénzügyi intézmények tömeges fióknyitási folyamata**, mivel a magyar pénzügyi piac szerkezeti és versenyjellemzői ezt nem teszik lehetővé.

A hitelintézetek közötti **verseny azonban fokozódni fog** elsősorban **az EU átlagnál nagyobb profittal kecsegtető területeken**, így a verseny a KKV-ügyfelekért a hitelintézetek között még élesebbé fog válni. Az kerülhet ki győztesen ebből a küzdelemből, aki a leginkább képes alkalmazkodni a KKV-k finanszírozási igényeihez, aminek követelménye az illeszkedő termékkínálaton túlmenően az infrastruktúra, azaz fiókhálózat, vállalati kapcsolattartók nagy száma és a hatékony információs rendszer. Az EU-csatlakozás hatására fokozódó verseny mindenesetre a KKV hitelkínálat bővülésének irányába mutat.

EU-csatlakozás negatív következményei a KKV-szektorban

A csatlakozás kapcsán a magyar vállalati szektor ágazonként változó időtávon belül vám és egyéb jogi-adminisztratív korlátozások nélkül léphet be a

jelenlegi EU piacra, illetve szembesülhet **az EU-beli versenytársak Magyarországi megjelenésével.**

A verseny nemzetköziesedése azon ágazatokban válthat ki negatív hatást, amelyek a csatlakozásig bizonyos adminisztratív védettséget élveztek, ezért különösen a **szállítmányozás, az élelmiszeripar vagy a könnyűipar területén** tevékenykedő **kis-és középvállalkozások kerülhetnek nehéz helyzetbe.** Ezen ágazatokban a hitelezés banki szempontból a korábbinál kockázatosabbá válik, így a **hitelkínálat szűkülhet.** A hitelintézetek számos hatástanulmány segítségével igyekeznek felmérni a csatlakozás várható hatásait a vállalati szektorra, hogy a várható győztesek bővülő hiteligényét ki tudják elégíteni, míg a csatlakozás vesztesei kapcsán minimalizálják a veszteségüket. A csatlakozás negatív hatásaival kapcsolatos bizonytalanság csökkentőleg hat a hitelkínálatra, azonban várhatóan ezt a negatív hatást ellensúlyozzák a csatlakozással járó pozitív hatások.

4.1.3.2.A monetáris politika hatása a hitelkínálatra

A **reálkamatláb jelentős mértékben befolyásolja a hitel kínálatot.** Amennyiben magas a mértéke, úgy a hitelintézeti szektor számára sokkal gazdaságosabb és egyszerűbb, ha az eszközök nagyobb aránya állampapírok formájában van, mint kockázatos vállalati hitelek formájában. **A magas reálkamatláb természetesen a hitel keresletét is visszafogja,** ezért a jegybanki politika hatása alapvető a hitelezési üzletág fejlődését illetően.

Magyarországon a **'90-es évek második felében** a Bokros-csomagot követően igen **magas, 800-1000 bázis közelében is volt a reálkamatláb,** amely a gazdaságpolitikai sikereket követően folyamatosan mérséklődött. **2000-ig a reálkamatláb lényegesen magasabb volt mint az EU-ban, általában 350-400 bázis között mozgott,** szemben az EU államokra jellemző 100-200 bázissal. (MNB)

A '90-es évek második felében tapasztalt nagyon magas reálkamatláb is többek között oka volt annak, hogy a kis-és középvállalkozások hitelezése Magyarországon nagyon alacsony mértékű volt.

2002 óta a reálkamatláb hektikus mértékben ingadozott, amely azt a célt szolgálta, hogy a Ft/Euro árfolyamot a gazdaságpolitikailag indokolt mértéken tartsa, illetve, hogy megvalósuljon a jegybank infláció csökkentési törekvése. **2002 és 2003 júniusa között** a jegybanki alapkamat 9,75% és 6,5% között ingadozott, miközben az infláció mértéke 5,5% volt. **A reálkamatláb 1% és 4% között mozgott**, mértéke szinte havonta változott. A **reálkamatláb ilyen mértékű szórása** nagyon nehéz és kiszámíthatatlanná teszi a hitelpiacot, a hitelintézetek aktivitását folyamatosan befolyásolja. A 2003-as évben az év elején a jegybank a forint erősödésre játszó spekuláció kivédésére szinte sokkszerűen 8,5%-ról 6,5%-ra csökkentette a kamatlábat, amelyet, június elején több lépcsőben megemelt 9,5%-ra a forint árfolyamának gyengülésére kialakuló spekuláció miatt. (MNB,2003)

A jegybanki alapkamat várhatóan a jövőben is sokszor fog változni, mivel több gazdaságkutató egybehangzó elemzése szerint az ország gazdaságpolitikája letért a fenntartható növekedés egészséges útjáról és egyenlőre jegybanki politika és a költségvetési politika az inkonzisztencia jeleit mutatja.

Az ország hosszú távú célja, hogy előbb-utóbb belépjen az EMU-ba (European Monetary Union), ezért várhatóan a jegybank kamatpolitikája egyre inkább követni fogja az Európai Központi Bank kamatlépéseit. Várhatóan 5-8 év múlva Magyarországon az EMU tagjaként körülbelül ugyanakkora lesz a reálkamatláb mint a többi EU tagállamban.

Rövid és középtávon a reálkamatláb gyakori változásával kell számolnia a hitelintézeti szektornak, amely **nem tekinthető kedvező környezeti tényezőnek a hitelezési üzletág kialakítását illetően.**

Pozitívként érdemes azonban leszögezni, hogy a reálkamatláb mértéke a '90-es évek második feléhez képest töredékére esett vissza (8% helyett maximum 4%) és az infláció mértékét is sikerült a '95-ös 28%-ról 5%-ra csökkenteni. **A hitelkamatlábak nagy mértékben csökkentek (harmadára, felére) a '90-es évek második feléhez képest**, amely összességében hozzájárult a hitelkínálat bővüléséhez.

4.1.3.3. A költségvetési politika várható hatása a hitelkínálatra

A **költségvetési politika** expanzív vagy restriktív jellege alapvetően **nem a hitelkínálatot, hanem a hitelkeresletet (lásd. Bővebben 4.2 fejezet) befolyásolja. A gazdaságpolitika közvetlenül a hitelkínálatot a támogatott hitelek kínálatának mennyiségével és bankok hitelezési kockázatát csökkentő garanciaalapok költségvetési viszontgaranciájának mértékével tudja befolyásolni.** A támogatott hitelek kínálatában lévő lehetőségeket az előző alfejezet ismertette, így a továbbiakban a garanciaalapok működésének háttere kerül bemutatásra.

A HG Rt. és az AVHA kormányzati viszontgaranciával rendelkező garanciaalapok. Tevékenységüket valamennyi banki szakember jelentősnek ítélte meg. A hitelintézetek az interjúk alapján eltérő mértékben veszik igénybe a garencialapok szolgáltatásait, volt olyan bank, amely szinte minden KKV hitelhez igénybe vette a fenti két garencialap közül az egyiket, a másik véglet szerinti bank esetében a garencialapok csak közepes mértékben kapcsolódtak a KKV hitelezési tevékenységhez.

A mélyinterjúkban részt vevő valamennyi hitelintézet a jövőben bővíteni szeretné a kis-és középvállalati hitelportfoliót és egytől eltekintve ugyanilyen arányban szeretne támaszkodni a garencialapokra mint korábban, **ezért várhatóan a garanciaalapok iránti kereslet a jövőben növekedni fog.**

A hitelintézetek egyenlőre kontinentális európai bankokkal szemben **még nem a szavatoló tőke kímélése érdekében fordulnak a garanciaalapokhoz,** az új Bázeli prudenciális szabályozásra való felkészülés terén a hitelintézetek sokkal kezdetlegesebb stádiumban vannak, amellyel a 4.3-es alfejezet foglalkozik bővebben.

A 2003-as évben a HG Rt. és az AVHA mögötti állami viszontgarancia keretösszegét jelentősen csökkentette a kormányzat, amely a garancia díjak emelkedését és a garanciavállalás határának csökkenését eredményezte.

A hitelgarancia intézmények üzleti feltételeinek romlása azonban egyenlőre még nem fékezte a kis és középvállalkozások hitelezését.

Az interjúk tanulsága szerint a korábbinál kedvezőtlenebb garanciavállalási feltételek ellenére is várhatóan emelkedik a KKV hitelezés mértéke, amely emelkedést illetően azonban néhány bank szkeptikus elsősorban KKV hitelkereslet lanyhasága miatt.

A hitelgarancia rendszerrel a kormányzat a hitelkínálat növekedését, illetve a hitelintézetek KKV hitelezési aktivitását kívánja előmozdítani. **A hitelintézetek jelenleg a hitelgarancia rendszertől függetlenül érdekeltek a KKV üzletág felfejlesztésében, ezért érthető, hogy a deficitcsökkentésért küzdő kormányzat** azon intézkedése, amely a kormányzati viszontgarancia alap csökkentésével jelenleg és remélhetőleg rövid távon egy kicsit **visszafogja a hitelgarancia társaságok aktivitását.** Ugyanakkor azzal számolni kell hosszabb távon, hogy **amint a hitelintézetek piaci vagy szabályozási okok miatt visszavonulni szándékoznak a KKV hitelezési területéről, a garanciaalapok tevékenységének kiszélesítésével, illetve kedvezményes állami támogatásos programokkal lehet csak a hitelkínálatot fenntartani.**

A banki szakemberekkel folytatott mélyinterjúk során azonban több helyről is megjelentek olyan vélemények, amelyek szerint a kis-és középvállalkozások hitelkereslete már jelenleg, vagy a közeljövőben stagnálni fog.

A következő alfejezet foglalkozik behatóbban a kis-és középvállalkozások hitel iránti keresletével, illetve annak befolyásoló tényezőivel.

4.2.A hitelkereslet előrejelzése

A hitelkeresletet alapvetően két jelentősebb faktor határozza meg:

- Gazdaságpolitikai viszonyok (GDP növekedés, kamatláb)
- Hiteltermék kínálat illeszkedése a vállalkozói igényekhez

4.2.1. Gazdaságpolitikai viszonyok

A vállalkozások akkor támasztanak hosszúlejáratú hitelekre keresletet, amennyiben optimista a jövőképük és arra számítanak, hogy a beruházás rövid időtávon belül megtérül. A beruházások mozgatórugója a konjunktúra, a kedvező üzletmenet és a jövővel kapcsolatos pozitív várakozás.

A rövid távú hitelkereslet szintén erősen függ a gazdasági aktivitástól, mivel alapvetően áru és szolgáltatásforgalomhoz kötődik.

Magyarországon **1995 és 2000 között alapvetően egy exportvezérelt gazdaságpolitika uralkodott**, azaz a gazdaság növekedésének húzóágazatai az exportorientált ágazatok voltak, míg a költségvetési politika inkább restriktív jellegű, egyensúlyfenntartó célzatú volt. (MNB,2000) **2001 óta** a gazdaságpolitika irányt váltott, amelynek egyik oka az volt, hogy az exportpiacokon a recesszió jelei uralkodtak el, így meghirdetésre került a **belső kereslet vezérelte gazdaságpolitika**. Az állam kiadásai megugrottak, amelyek mind fokozottabb beruházási politikával, illetve beruházás-támogatással járt, mind magasabb transzferekkel és megugró reálbérekkel a lakosság körében. A gazdaság növekedésének motorjává a lakossági fogyasztás állt, ugyanakkor a költségvetés egyenlege 2002 végére a GDP 9,7%-át meghaladó deficitet mutatott és komoly egyensúlyvesztés következett be a külkereskedelmi egyenlegben is. **Expanzív költségvetési politika** esetében mind a lakossági jövedelmek, mind az állami beruházások szintje megemelkedik, amely azt eredményezi, hogy **a kis-és középvállalati szektor gazdasági helyzete is javul** a lakossági fogyasztási igényeinek kielégítésével és az állami beruházási programokba alvállalkozóként történő bekapcsolódással. (Magyar Gazdaságelemző Intézet, 2003). A javuló üzletmenet és pozitív várakozások pedig döntően pozitívan hatnak a hitelkeresletre. **A 2001 óta tapasztalt gazdaságpolitikai stratégia hozzájárult a KKV szektor jövedelmi-vagyoni helyzetének megerősödéséhez**, amely azt eredményezte, hogy fokozott mértékű volt az intézményes finanszírozási formák, elsősorban a hitel és a lízing iránti keresletnövekedés. Az expanzív, belső kereslet vezérelte gazdaságpolitika azonban negatív következményekkel is együtt járt.

Sajnálatos módon 2002 óta megtörni látszik a GDP növekedés kedvező üteme, 2002-ben minden várakozást alulmúlva 4% alatt volt GDP növekedés, a 2003-as esztendőben jó esetben talán 3,5% marad a bővülés üteme. A növekedés csökkenését részben magyarázza az a tényező, hogy hazánk legnagyobb külkereskedelmi partnerének, **az EU-nak, a növekedése gyakorlatilag stagnálásba fordult, és deflációs veszéllyel** kell szembenéznie. A magyarországi növekedés visszaesésének másik oka az, hogy országunk 2001-2003 között jelentős mértékben veszített versenyképességéből: A reálbérek növekedési üteme évi 10% fölött volt 2001-2002-ben, amellyel párosult a forint jelentős erősödése mind az Euro-val, mind az USD-val szemben. 2001-hez képest hazánkban a termelési tényezők USD-ban kifejezett ára közel a kétszeresére emelkedett. **Az expansionizmus gazdaságpolitika lendülete 2003 közepére kifulladt. A növekedés lassulása és a belső kereslet vezérelte gazdaságpolitika megfeneklése kedvezőtlenül hat a KKV-k hitelkeresletére**, azonban bizonyos **nemzetközi események optimizmusra adnak okot:**

- A forint 2003 nyarán tapasztalt gyengülése kedvező lehet a versenyképességre nézve, az exportőrök nyeresége emelkedhet, a belső kereslet mérséklődhet, csökkenhet a kereskedelmi mérleg passzívuma, és csökken a termelési tényezők Euro-ban kifejezett ára, ami vonzóbb lehet a külföldi tőkebefektetők számára.
- Magyarország 2004. május. 1-én az EU tagjává válik, aminek a gazdaságra nézve van egy pszichológiai pozitív hatása, ezenkívül számos vissza nem térítendő, illetve kedvezményes EU forrás áll rendelkezésre az önkormányzatok és a vállalkozások beruházásai számára.
- Várakozások szerint talán 2004-ben az EU jelenlegi tagállamaiban is megindul a gazdasági növekedés, amely az exporton keresztül ismét növekedési pályára állíthatja a magyar gazdaságot.

Hazánk EU-csatlakozása, a forint gyengülése és az USA és az EU növekedésének meglódulása összességében olyan nemzetközi gazdaságpolitikai környezetet teremthet, amelyben a magyar

vállalkozások jövőképe pozitív, mernek beruházni és ezáltal jelentős hitelkeresletet is támasztanak a hosszú és rövid lejáratú forrásokra.

4.2.2. Hiteltermék-kínálat illeszkedése a vállalkozói igényekhez

A 40 Pest-megyei vállalkozás körében folytatott mélyinterjú-sorozat eredményekét egyértelműen azt a következtetést lehet levonni, hogy a vállalkozók nem ismerik a támogatott forrásszerzési lehetőségeket és nagyon rossz tapasztalatuk van a forrásokhoz való hozzáférésről.

A hitelkínálatot befolyásoló tényezőként bemutatásra került hitelintézeti nézőpontból a közösségi és tagállami támogatások közvetítésében lévő lehetőség. **A vállalkozások oldaláról – a minta tapasztalatai alapján- óriási igény mutatkozik támogatott forrásokra**, illetve olyan banki tanácsadói szolgáltatásokra, amelyek segítenek hozzáférni a kamattámogatásos és vissza nem térítendő forrásokhoz.

A támogatott hitelek közvetítésének **van egy komoly piacbővítést eredményező vetülete:**

- A vállalkozások finanszírozási szokásainak empirikus megfigyelése és feldolgozása során arra a következtetésre lehetett jutni, hogy a KKV-k közel háromnegyede konzervatív finanszírozási szokásokkal rendelkezik, azaz idegenkedik az intézményes finanszírozási formák igénybe vételétől és drágának tartja a bankok piaci kamatozású hiteleit (5-ös fejezet). Ebben a konzervatív körben valamennyi méret kategóriából vannak reprezentánsok, így azt a megállapítást lehet tenni, hogy **a konzervatívok között számos banki szempontból hitelképes vállalkozás megtalálható**. Ezek a vállalkozások kizárólag akkor hajlandók hitelt felvenni, ha az azzal kapcsolatos ügyintézés terhének egy részét a tanácsadók leveszik a vállukról, illetve amennyiben támogatás tartozik hozzá.

A vállalkozások válaszaiból egyértelműen azt a következtetést lehet levonni, hogy óriási kereslet van támogatott finanszírozási forrásokra és a hitelintézetek hitelkínálatának marketingjén és a tanácsadói hálózat

szakszerűségén múlik, hogy ezt a hitelkeresletet és piaci igényt mennyire képesek megragadni a KKV-k.

A rövid lejáratú hitelkeresletet a vállalkozói minta válaszai alapján a leginkább a hitelhez való hozzáférhetőség nehézsége határozza meg. A KKV-k nagyon vonzónak tartják azokat a rövid lejáratú hitelkonstrukciókat, amelyekhez gyorsan, kevés adminisztrációval és minél kevesebb fedezet mellett lehet hozzáférni. Ezt a vállalkozói véleményt erősítik a hitelintézeti szakemberekkel folytatott mélyinterjúk, akik szintén arról számoltak be, **hogy a szabad felhasználási célú folyószámlahitelek óriási népszerűségnek örvendenek a KKV-k körében.** A folyószámlahitel természetesen jóval kockázatosabb, mint egy eszközzel fedezett hitel, azonban a több éves hűséges és megbízható ügyfelek körében történő bevezetését szinte valamennyi az interjúkban érintett bank fontolgatja, vagy már meg is valósította. A KKV-k nyitottak minden olyan rövid távú forrásra, amely csökkenti a likviditási gondokat és viszonylag könnyen hozzáférhető. Nyitottak minden olyan finanszírozási konstrukcióra, pénzügyi innovációra, amely elősegíti működésüket, illetve bekapcsolódásukat a nagyvállalatokat kiszolgáló beszállítói hálózatba.

A rövid távú források terén a KKV-k nem annyira költségérzékenyek, mint a hosszú távú források esetében, tehát amennyiben a bankok olyan rövid távú hiteltermékekkel állnak elő, amelyek gyorsított eljárás mellett kevés adminisztrációval igénybe vehetők, akkor a rövid lejáratú hitelkereslet továbbra is növekedni fog.

Összességében megállapítható, hogy a hitelintézetek termékkínálatától és az azokhoz kapcsolódó adminisztrációs terhek mértékétől függ erősen a KKV-k hitelkereslete.

4.3. Bázeli II várható hatása a hitelintézetek KKV üzletpolitikájára

A Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság 1999-ben kezdett hozzá a Bázeli II néven emlegetett módosított tőkekövetelmény-rendszer kidolgozásához. Az első mennyiségi hatástanulmány szerint Németországban a hitelintézeteknek összességében több mint 30%-kal emelnie kellene a szavatoló tőke összegét, amely a német és többi banki típusú közvetítő rendszerű államok hitelintézetének erőteljes ellenállásába ütközött. A módosított tőkekövetelmény-rendszer módszertanát folyamatosan finomította a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság úgy, hogy megfelelő kompromisszum szülessen a bankfelügyeleti elvárások és a hitelintézetek, továbbá a gazdaságpolitika érintettjei között.

Az Európai Unió hitelintézeti szektorában megindult a felkészülés az új prudenciális előírásokra. A hitelintézetek elkezdtek átalakítani és szigorítani hitelebírási rendszerüket. A szigorítás indoka minden esetben Bázeli II volt, azonban meg kell jegyezni, hogy a szabályozási kihívásokon kívül a kedvezőtlen piaci tapasztalatok is arra kényszerítették a hitelintézeteket, hogy szigorítsák az elbírálás követelményeit. Ez a jelenség nagyon szembetűnő a rendkívüli eladósodottságú vállalati szektorral rendelkező Németországban és Ausztriában. Ezekben az államokban Bázeli II témaköre áthatotta a mindennapokat, a hitelintézetek ügyfeleiket is tájékoztatták az új szabályozásról és megkezdték mind saját rendszerük, mind az ügyfelek felkészítését az új előírásokra. A KfW Bázeli II ismertségéről és jelenlegi hatásairól végzett egy átfogó empirikus kutatást a kis-és középvállalkozások körében, amelynek eredményeit összefoglalva azt a megállapítást lehet tenni, hogy a KKV-k közel fele már hallott az új szabályozásról és egyelőre azt érzékelik, hogy egyre nehezebb hitelhez jutni, továbbá a hitelebírási rendszer egyre szigorúbbá és bonyolultabbá és költségesebbé válik. (Eredmények bővebben 2-es fejezetben)

Ezen alfejezet arra keresi a választ, hogy hol tart a magyar hitelintézeti szektor a Bázeli II-vel kapcsolatos felkészülés terén, illetve annak milyen hatása lehet a KKV hitelezés jövőjére.

Az elemzés primer és szekunder információkra egyaránt támaszkodik. Mind a 40 KKV-t magába foglaló Pest megyei mintában, mind a hitelintézetek szakembereivel folytatott interjúkban kitértek Bázeli II témakörére. **A 40 KKV egyáltalán nem hallott az új prudenciális szabályozásról**, ami azt bizonyítja, hogy Magyarországon Bázeli II témaköre nem vált a mindennapi banki hitelpolitika részévé.

A KKV üzletágvezetőkkel, fiókigazgatókkal, vállalati tanácsadókkal folytatott interjúk során arra az empirikus következtetésre lehetett jutni, hogy **a hitelintézetek megkezdtek már a felkészülést az új szabályozásra, azonban még a felkészülés elején állnak és egyelőre operatív szinten Bázeli II nem befolyásolja a hitelintézetek működését.** A megkérdezett banki interjúalanyok kaptak ugyan általános információkat Bázeli II témakörben, de a jelenlegi tevékenységüket illetve a követendő üzletpolitikát semmilyen szinten nem befolyásolja a várható szabályozás.

A primer információkból arra a következtetésre lehetett jutni, hogy egyelőre még **nem lehet pontosan megjósolni, hogy Bázeli II kapcsán mennyivel válik költségesebbé és bonyolultabbá a hitelminősítő rendszer, illetve mennyiben érinti az új szabályozás a KKV üzletpolitikát.**

A hitelintézetek KKV üzletpolitikájának kialakításával vagy megvalósításával foglalkozó szakemberek jelenleg optimisták a hitelezés jövőjét illetően és azt remélik, hogy az új szabályozás nem fogja drasztikusan fékezni a hitelezési politikát, hanem inkább hozzájárul a biztonságosabb működéshez.

A PSZÁF honlapján megtalálható szekunder források a primer információknál átfogóbb és mélyebb szintű információt szolgáltatnak Bázeli II várható magyar hatásairól.

A nemzetközi szinten készített Bázeli II-vel kapcsolatos Harmadik mennyiségi hatástanulmányban (QIS3) 8 magyarországi székhelyű bank vett részt. 2002 júniusában ez a nyolc bank képviselte a magyar bankrendszer eszközeinek 70%-át.

A vizsgálatban résztvevő magyar bankok mindegyike a sztenderd módszer szerinti számítási módszert választotta a kockázatokkal súlyozott eszközök (Risc Weighted Assets RWA) számítására. A harmadik mennyiségi hatástanulmány szerint az új Bázeli Tőkeegyezmény miatt a felmérésben

szereplő nyolc bank szavatoló tőke szükséglete a jelenlegi minimum követelményhez képest 12,2%-kal emelkedik.

A szavatoló tőkekövetelmények 12,2%-os emelkedéséből 10,6%-ot magyaráz a működési kockázathoz kötődő tőkekövetelmény, és 1,6%-ot a hitelkockázattal kapcsolatos tőkekövetelmény.

A szavatoló tőkekövetelmény növekedésének szükséglete a hitelintézetek között 5,1% és 26,7%-os mérték közötti szóródott.

A QIS3 hatástanulmány szerint a hitelintézetek meglévő KKV portfóliója a szavatoló tőkekövetelmény csökkentését eredményezné 0,8%-kal. A hatástanulmány szerint a nagyvállalatokhoz köthető eszközök utáni tőkekövetelmény 2,7%-kal növekedne Bázeli II hatására.

A KKV üzletág jövőjének szempontjából örömteli az az eredmény, hogy a KKV hitelportfólió utáni tőkekövetelmény szükséglet Bázeli II hatására csökken. Az EU-tagállamok hitelintézeteiben elvégzett hatástanulmány szerint is csökken a tőkekövetelmény a KKV portfólió után.

Meg kell jegyezni, hogy a Bázeli Bankfelügyeleti Bizottság által készített első két szabályozási verzió szerint növekedett volna a KKV hitelportfólió utáni tőkekövetelmény szükséglet. Az, hogy mégis csökken annak köszönhető, hogy – főleg a német és osztrák bankok és politikusok lobbizása miatt- a vállalatok kockázattal súlyozott eszközszámítása kapcsán a KKV-k terén jelentős könnyítéseket tett lehetővé a szabályozás.

A hitelezési kockázat oldaláról nézve a KKV üzletágot az új Bázeli Tőkemegfelelési előírások nem veszélyeztetik.

Az eddig megjelent publikációk és a hatástanulmány azonban nem tért ki arra, hogy a működési kockázat miatt emelkedő tőkekövetelmények mekkora hányadát okozza a kis-és középvállalati üzletág.

Összefoglalva, a primer és a szekunder információk alapján az új Bázeli tőkemegfelelési előírásokra való felkészülés elkezdődött a magyar hitelintézetek körében, ugyanakkor ez a munka **egyenlőre nem befolyásolta a hitelintézetek jelenlegi operatív munkafolyamatait és üzletpolitikáját.** A nemzetközi és hazai hatástanulmányok szerint **a KKV hitelportfólió inkább**

csökkentőleg hat a bankok hitelezési kockázata miatt képzendő szavatoló tőke szükségletére.

4.4. Összefoglaló megállapítások, következtetések

A KKV-hitelezés jövőjével kapcsolatos előzetes várakozásokat a következő hipotézisek foglalták össze:

Alaphipotézis H1: *„Magyarországon a kis-és középvállalkozások banki hitelezése a jövőben várhatóan továbbra is növekedni fog, mivel a banki hitelezés szempontjából kedvező folyamatok, ellensúlyozni fogják az EU-ból begyűrűző piaci és szabályozási kihívásokat.”*

Alhipotézis H1A: *„Az EU hitelintézeti szektorát ért piaci kihívások, Magyarország eltérő alapadottságai miatt nem jelennek meg Magyarországon a következő öt éven belül a hitelintézeti szektorban, és nem fogják veszélyeztetni a kis-és középvállalkozások banki hitelezését”*

Alhipotézis H1B: *A szabályozási oldalon jelentkező kihívások, az új Bázeli Tőkeegyezmény várható hatásairól a vállalati szektor egyenlőre teljesen tájékozatlan. A hitelintézetek egy csoportját várhatóan érinteni fogja az új tőkeegyezmény, ezért törekednek a saját tőkét kímélő tevékenység folytatására, ezért a jövőben növelni kívánják –szavatoló tőke kímélés céljából- a Hitelgarancia Rt. és az AVHA Rt. garanciaszolgáltatásainak igénybevételét. A hitelintézetek az új szabályozás ellenére sem kívánják visszafogni a KKV hitelezési tevékenységet.*

A KKV üzletágvezetőkkel, fiókigazgatókkal, hitelelemzőkkel és vállalati kapcsolattartókkal folytatott mélyinterjúk, továbbá 40 Pest-megyei KKV körében végzett mélyinterjú-sorozat és a szekunder információk alapján **el lehet fogadni a H1 alaphipotézist.**

Magyarországon a hitelintézetek üzletpolitikája erősen fókuszál a KKV ügyfélkörre, ugyanis ez az a piaci szegmens, **amelyben komoly növekedési és profit lehetőségek rejlenek.** A tagállami és közösségi támogatások közvetítésében **nagy lehetőség van,** hitelintézetek információs, tanácsadási-

és termékkínálatán múlik alapvetően, hogy mennyire képesek ezen üzleti területben rejlő lehetőségeket kiaknázni.

Az EU banki közvetítő rendszerű államaiban tapasztalt piaci folyamatok fordítottja figyelhető meg Magyarországon, a KKV ügyfélkör bővítése és az üzleti kapcsolat szorosabbá tétele **megteremtette az igényt a fiókhálózat és a vállalati tanácsadók számának bővítésére. Ezen megállapítás tükrében el lehet fogadni a H1A alhipotézist.**

A Bazel II néven elhíresült új prudenciális szabályozási kihívás, amely 2007-ben kerülne bevezetésre, hitelkockázat szempontjából nem veszélyezteti a KKV üzletág jövőjét, ugyanis a KKV portfólió utáni szavatoló tőkekövetelmény – a hatástanulmányok szerint- csökkenni fog. A Bazel II-re való hitelintézeti felkészülés elkezdődött Magyarországon, azonban operatív szinten egyelőre nem befolyásolja a hitelintézetek működését. Még nincs publikus információ arról, hogy a KKV üzletág a bankok működési kockázatából mekkora arányban részesedik, illetve mennyiben okozza a működési kockázat miatti pótlólagos tőkekövetelményt.

A hitelintézetek a jövőben a KKV hitelportfólió bővülésével közel megegyező mértékben támaszkodnának az állami viszontgaranciával rendelkező Hitelgarancia Rt. és Agrár-Vállalkozási Hitelgarancia Alapítvány garanciavállalására. **A garancialapok szolgáltatásának igénybevételét egyelőre nem a Bazel II miatti szavatoló tőke kímélési törekvések magyarázzák, ezért a H1B hipotézis második fele elvetésre kerül.**

Az állam a KKV hitelezési üzletágot a leginkább oly módon tudja elősegíteni, **amennyiben biztosítja a kiegyensúlyozott gazdasági növekedés feltételeit,** amennyiben az árfolyam és **reálkamatláb viszonyok kiszámíthatóak.** A kedvező makrogazdasági környezet ösztönzőleg hat mind a hitelkeresletre, mind a hitelkínálatra. További hangsúlyos igény az állammal szemben olyan **jogi és infrastrukturális háttér megteremtése, amely felgyorsítja és jogilag kiszámíthatóvá teszi a hitelügyintézkést** és az azzal párosuló jogi, szervezeti lépéseket.

A következő fejezetben (5-ös fejezet) a KKV-k körében végzett empirikus kutatás eredményei kerülnek ismertetésre azzal a céllal, hogy sikerüljön

mélyebb, minőségi betekintést nyerni a KKV-k finanszírozási döntési mechanizmusába, az intézményes és nem-intézményes finanszírozási formák igénybevételének szokásaiba. Az empirikus kutatás eredményei a KKV-k finanszírozási igényeinek mélyebb megismerését eredményezi, ami lehetővé teszi, hogy a pénzügyi közvetítő intézmények termékkínálata jobban illeszkedjen a KKV-k igényeihez.

5. Pest-megyei kis-és középvállalkozások finanszírozási szokásai

A fejezetben ismertetésre kerül a Pest-megyei vállalkozások körében folytatott empirikus kutatás eredménye. A kutatás **keretében 40 vállalkozással készített mélyinterjú** segítségével megvizsgálásra és **elemzésre került a kis-és középvállalkozások finanszírozási szokásai, az intézményes- és nem-intézményes finanszírozási formák igénybevétele és megítélése.**

Tekintettel arra, hogy a mélyinterjúk kizárólag Pest megyei vállalkozásokra korlátozódtak, ezért az **eredmények általánosítását is kizárólag Pest-megyére kell szűkíteni.**

5.1. A kutatás módszertana

A kis-és középvállalkozások finanszírozási szokásainak empirikus vizsgálatát ideális esetben egy kb. 300 vállalkozásra kiterjedő kérdőíves felméréssel és 10 vállalkozással folytatott mélyinterjú segítségével lehetett volna elvégezni. Ez esetben a nagy elemszámú kérdőíves felmérés biztosíthatná a kvantifikálható adattömeget, míg a mélyinterjúk a kvalitatív kutatáshoz szükséges információt szolgáltatnák.

Tekintettel arra, hogy a kérdőíves felmérés folytatásához szükséges jelentős anyagi erőforrások nem álltak rendelkezésre, ezért az alkalmazott kutatás módszertana ötvözni próbálja a kvantitatív és a kvalitatív módszereket.

A különböző megközelítésű kutatási módszerek jellemzőit a következő táblázat foglalja össze.

16. Táblázat: Empirikus kutatási módszerek főbb jellemzői

	Kvalitatív kutatás	Kvantitatív kutatás
Célkitűzés	Mögöttes okok és motivációk minőségi megértése	Adatok számszerűsítése és az általánosítások megfogalmazása a minta alapján
Minta	Kisszámú, nem reprezentatív eset	Nagyszámú, reprezentatív
Adatgyűjtés	Nem strukturált	Strukturált
Adatelemzés	Nem statisztikai	Statisztikai
Eredmény	Probléma megértését segíti	Javaslatot tesz cselekvésre

Forrás: Malhotra, 2001

5.1.1. Célkitűzés és mintavétel

Kvalitatív célkitűzésnek tekinthető a finanszírozási formákról, illetve a pénzügyi intézményekről alkotott vélemény megismerése, illetve annak a döntési mechanizmusnak a megértése, amely a finanszírozási formák közötti választást eredményezi. Az intézményi pénzügyi közvetítés és az állami támogatások hatékonyságának növekedését szolgálhatja a **vállalkozások igényeinek mélyebb, pontosabb megismerése, tapasztalataik figyelembe vétele és hasznosítása.**

Kvantitatív célnak tekinthető a finanszírozási formák használatával kapcsolatos rangsor felállítása, a vállalkozások csoportosítása a finanszírozási formák igénybevételének szokásai szerint, illetve a képzett csoportok finanszírozási formákkal, és a finanszírozáshoz kötődő intézményekkel kapcsolatos attitűdjének számszerűsítése.

A kvalitatív és a kvantitatív kutatási célok együttes megfogalmazására azért van szükség, hogy minél komplexebb módon legyen megvizsgálva a vállalkozók finanszírozási döntésmechanizmusa és gondolkodásmódja.

Az empirikus kutatás adat- és információtömegének alapját a Pest-megyei 40 vállalkozásra kiterjedő mélyinterjú-sorozat adja. A mintavétel ötvözi a kvótás, az elbírálós és a hólabda módszereket.

A mintavétel kvótásnak tekinthető, amelyben **a kvótaképző ismérv a létszám- és ágazat.** Tekintettel a relatíve kis létszámú mintára a kvóták kialakítása során az volt a cél, hogy kellően nagy számú mintaelem tartozzon bele és a kvóták megoszlása megfeleljen az országos arányoknak a lehetőségekhez képest, azaz például több mikrovállalkozás legyen, mint kisvállalkozás a mintában.

Tekintettel arra, hogy a vállalkozók nagyon elfoglaltak és szkeptikusan kezelik a „külső, pénzügyeiket vizsgáló” interjúkészítőt, ezért kizárólag valakinek az ajánlásával van mód az interjúk megszervezésére. **A mintavételi keret nagy része a hólabda-módszerrel lett kialakítva. A rokonok, barátok, üzleti partnerek, hólabda módszerrel ajánlották egyik vállalkozást a másik után.** A hólabda-módszer hátránya lehet, hogy a mintába egy szűkebb régió azonos

értékeket valló vállalkozói kerülnének. Ezen **reális veszély ellensúlyozása érdekében -az elbírálás módszerével-** csak a kvótákba tartozó vállalkozásokkal készültek interjúk továbbá **komoly hangsúly volt arra helyezve**, hogy a mintában **kor, életszemlélet, műveltség és egyéb személyiségjegyek sokszínűsége** legyen megtalálható. **Összefoglalva, kvótás, elbírálós és hólabda-módszerek tudatos használatával és ötvöztetésével lett kialakítva egy olyan minta, amely mind ágazati és méret, mind a tulajdonos / vezető személyiségjegyeinek tekintetében sokszínű képet mutat.**

5.1.2. Adatgyűjtés, adatelemzés

Az adatgyűjtés mélyinterjúk segítségével került lebonyolításra. A mélyinterjúk hagyományosan a kvalitatív adatgyűjtés módszerének számítanak, elsősorban arra alkalmasak, hogy az interjúalany motivációit, nézeteit és érzéseit feltárják.

A mélyinterjúk során feltett strukturálatlan nyitott kérdésekre adott válaszok, történetek minőségi információt nyújtottak a kutatási cél megvalósítása érdekében.

A vállalkozások tulajdonosaival, vezetőivel folytatott interjúk során a személyes kapcsolat előnyeit ki lehetett használni; többek között elmondták véleményüket és döntéseik magyarázatát a finanszírozási formák közötti választással, a formákhoz való hozzáféréssel kapcsolatban. A közvetlen személyes kapcsolat lehetővé tette, hogy a vevői előleg refinanszírozással kapcsolatos konstrukció (6-os fejezet) megvitatásra kerüljön, illetve olyan bizalmas –írásos formában nem elérhető - információk hangzottak el, amelyek segítették a problémakör jobb és tisztább megértését. **A mélyinterjú –mint adatgyűjtési módszer- a legalkalmasabb módja a vállalkozások finanszírozási döntéseinek és azzal kapcsolatos gondolkodásmódjának a megértésére.**

A mélyinterjúknak volt azonban egy tartalmi kerete, amelyek strukturált formában tartalmaztak kérdéseket. **A vállalkozások vezetőivel, tulajdonosaival folytatott interjúk menete azonos volt, egy kérdőívre épültek, amelyet a válaszalternatívákkal együtt tartalmaz a disszertáció**

1.sz. melléklete. A kérdőív úgy volt megszerkesztve, hogy **lehetővé tegye a kvantitatív adatfeldolgozást is**. A kérdésekre adott válaszok a következő fajtájú változók lehettek:

- 1-től 5-ig terjedő skálán (intervallumskála) jelzi az adott kérdéssel kapcsolatos attitűdöt;
- Folytonos valószínűségi változó (PI: Árbevétel, Létszám, Életkor) Arányskála
- Bináris változó (PI: Lízingel-e valamit? Igen-Nem)
- Nominális skála (PI: Ágazat)

Az adatfeldolgozás során a kérdőívek strukturált kérdéseire adott válaszok, mint változók SPSS adattáblába kerültek rögzítésre. Az adatok kvantitatív elemzését SPSS szoftver segítségével az adott változók körére megengedhető statisztikai módszerekkel kerültek elvégzésre.

A mélyinterjúk során szerzett kvalitatív információk rögzítése és csoportosítása lehetővé tette a finanszírozási döntések mögött húzódó emocionális-rationális gondolatok megértését. Számos esetben volt tapasztalható, hogy a vállalkozó nem csak a saját vállalkozásáról és annak körülményeiről, hanem az ágazat helyzetéről, a különféle stratégiai alternatívákról is átfogó képet nyújtott, amely nagy mértékben befolyásolja a finanszírozási döntéseket is.

5.2. A minta jellemzői

5.2.1. A minta létszám, árbevétel és ágazati jellemzői

A mintában lévő vállalkozások 52%-a (21 darab) mikrovállalkozás, 35%-a kisvállalkozás (14 darab), 12%-a (5 darab) pedig középvállalkozás. A minta létszámkategória szerinti megoszlása nem egyezik meg a magyar vállalkozások eloszlásával (kisebb a szórás), azonban a **létszámkategóriák mintaelemszám szerinti sorrendje megfelel a magyar gazdaság viszonyainak**.

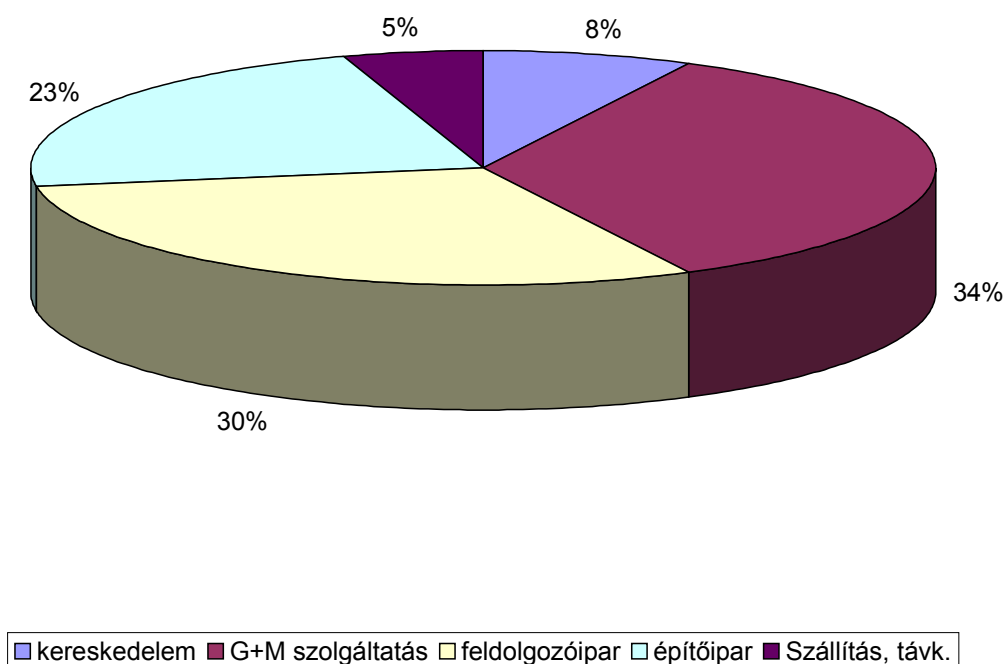
16. Ábra: Minta megoszlása létszámkategória szerint



A mintában lévő vállalkozások legnagyobb hányada (35%) a gazdasági és műszaki szolgáltatások nyújtásával foglalkozik, 30%-uk a feldolgozóiparból, 23%-uk az építőiparból képviseltette magát. A kereskedelmi vállalkozások tekintetében az ágazat nemzetgazdasági súlyához képest alulreprezentált a minta, mindösszesen 8%-át képviselik.

A vizsgálatban résztvevő vállalkozások ágazati megoszlása - a kereskedelmi ágazat alulreprezentáltságát leszámítva – megfelel az országra jellemző ágazati megoszlásnak.

17. Ábra: Minta megoszlása ágazat tekintetében

Minta megoszlása ágazat tekintetében

A mintában lévő vállalkozások árbevétele jelentős szórást képvisel; 8 millió Ft-tól 2,8 Milliárd Ft-ig terjed.

A minta 45%-ban az árbevétel nem haladta meg 2002-ben az 50 millió Ft-t, 25%-nak (10 darab) 50 és 200 millió Ft között, 15%-nak (6 darab) 200 és 500 millió Ft között, és további 15%-nak 500 millió Ft felett volt az árbevétele.

A megkérdezett vállalkozások árbevételének átlagosan 40%-a a nagyvállalkozásokhoz kötődött, további 31%-a a kis-és középvállalkozásokhoz, 23%-a lakossághoz és mindösszesen 7% az állami és önkormányzati intézményekhez.

A minta ágazat és árbevétel összefüggéseit a következő táblázat foglalja össze:

17. Táblázat: A minta kétdimenziós ágazat-árbevétel szerinti megoszlása

Ágazat	Árbevétel kategóriák (millió Ft)						Összesen
	0-50	50-100	100-200	200-500	500-1000	1000-4000	
kereskedelem	1	0	0	0	1	1	3
Gémszolgáltatás	7	4	3	0	0	0	14
feldolgozóipar	3	0	3	3	1	2	12
építőipar	6	0	0	2	0	1	9
Szállítás, távk.	1	0	0	1	0	0	2
Összesen	18	4	6	6	2	4	40

A gazdasági és műszaki szolgáltatással foglalkozó vállalkozások egyikének sem haladta meg az árbevétele a 200 millió Ft-t. Az építőipari vállalkozások árbevétele jelentős szórást mutat, kétharmaduk árbevétele 50 millió Ft alatt volt, ugyanakkor képviseltették magukat a 200-500 millió Ft-os árbevétel kategóriában és az 1 milliárd Ft feletti árbevétel kategóriában is.

A mintában lévő kereskedelmi és feldolgozóipari vállalkozások nagy többsége 200 millió Ft feletti árbevételt ért el és valamennyi előtti árbevétel-kategóriában volt képviselőjük.

A minta vállalkozásainak kétdimenziós – árbevétel és ágazat- szerinti megoszlása megfelel a magyar gazdaság viszonyainak.

5.2.2. A válaszadók iskolai végzettsége és korösszetétele

A mélyinterjúk az esetek többségében (38-esetben a 40-ből) a tulajdonos-üzgyvezető igazgatóval készültek, továbbá egyes közép vállalkozások esetében a vállalkozás gazdasági ügyeivel foglalkozó gazdasági igazgatóval (2 esetben, minta 5%-a).

A válaszadók 58%-nak volt felsőfokú végzettsége, amely magasabb az országos átlagnál.

A válaszadók életkor szerinti megoszlását a következő táblázat foglalja össze.

18. Táblázat: Minta vezetőinek kor szerinti megoszlása

Életkor megoszlás	Db.	% mintából
30 év alatt	7	18%
30-40 év között	9	23%
40-50 év között	13	33%
50-60 év között	11	28%

A válaszadók életkor szerinti megoszlása heterogenitást mutat, ami azt bizonyítja, hogy a hólabda-módszer szerinti mintavételi eljárás hátrányát – azonos személyiségjegyekkel bíró mintaegyedek – veszélyét az elbírálós mintaelem választás segítségével sikerült semlegesíteni.

A válaszadók személyiségjegyei, mind korukat, mind végzettségüket tekintve heterogének, azaz a minta nem koncentrálna egy szűkebb azonos személyiségjegyeket felmutató vállalkozói körre.

5.2.3. A minta összehasonlítása a KKV-szektor átlagos méretével

A minta létszámkategóriák szerinti átlagos paramétereit célszerű összehasonlítani a magyar KKV-szektor átlagos paramétereivel. Az eredményeket a következő táblázat foglalja össze:

19. Táblázat: A minta tulajdonságainak összehasonlítása a magyar átlagértékekkel

Minta			
Számtani átlag	Mikrováll	Kisváll	Középváll
Árbevétel (millió Ft)	71	302	1305
Létszám (Fő)	4,7	21,6	73
Életkor (Év)	40,7	43	49,6
Magyar gazdaság			
Számtani átlag	Mikrováll	Kisváll	Középváll
Árbevétel (millió Ft)	9,8	220	858
Létszám (Fő)	2	18	92
Életkor (Év)	Nincs adat	nincs adat	nincs adat

A magyar KKV-szektor átlagos méretével kapcsolatos adatok a Kisvállalkozás-fejlesztési Intézet 2000-dik évi éves jelentéséből származnak.

A táblázat adataiból azt a következtetést lehet levonni, hogy **a mintában lévő kis- és középvállalkozások átlagos árbevétele és létszáma 20-50%-kal meghaladja a magyar átlagértékeket.**

A mintában lévő 10 főnél többet foglalkoztató vállalkozások mérete nem tér el szignifikánsan az országos átlagtól, a pozitív irányú eltérésnek magyarázata lehet az, hogy a minta Magyarország leggazdagabb régiójában - Budapesten és Pest-megyében- folytatja tevékenységét.

Kirívó mértékben magasabb a mintabeli mikrovállalkozások átlagos árbevétele az országos átlagnál, amely 71 millió Ft szemben az országos 9,8 Milliő Ft-tal. A mintában lévő mikrovállalkozások átlagos mérete jelentősen meghaladja a kategóriára jellemző átlagot, ezért a mintából szerzett **következtetéseket kizárólag a nagyobb és Pest-megyei mikrovállalkozásokra lehet általánosítani.**

Tekintettel arra, hogy a mintában lévő vállalkozások átlagos mérete és a válaszadóknak az iskolázottsági foka meghaladja az országos átlagot, várhatóan az országos képnél kedvezőbb kép fog kirajzolódni a vállalkozások helyzetéről és finanszírozási szokásairól.

A mintával kapcsolatos eredményeket általánosítani lehet a Pest-megyei nagyobb mikrovállalkozások továbbá a régió kis-és középvállalkozásainak körére.

5.3. Finanszírozási formák használata

A következő alfejezet választ keres arra a kérdésre, hogy vajon a finanszírozási formák igénybevétele és jelentősége a mintában lévő vállalkozások körében követi-e a nemzetközi gyakorlatot, illetve vajon valóban teljesül-e a hierarchia-elmélettel kapcsolatos következő tézis:

Alaphipotézis H2: *Magyarországon is teljesül a hierarchia-elmélet azon feltevése, amely szerint a vállalkozások előbb előnyben részesítik a belső finanszírozást, majd a külső finanszírozási formák közül előbb az idegen tőke*

jellegű, majd a saját tőke jellegű forrásokat választják. A magyar kis-és középvállalkozások vezetői ódzkodnak külső tőkéstárs bevonásától, ezért igen elutasítóak a saját tőke jellegű finanszírozással szemben.

A fenti hipotézis tesztelését kvalitatív és kvantitatív módszerekkel egyaránt el lehetett végezni. Kvantitatív módszertan keretében a mélyinterjú alanyainak 1-től 5-ig terjedő skálán (1 egyáltalán nem, 5 nagyon jelentős) kellett egy számmal értékelniük, hogy az adott finanszírozási forma mekkora szerepet töltött be a vállalkozás eddigi működtetése, finanszírozása során. A kérdés arra irányult, hogy a vállalat eddigi életciklusában és különösen a jelenben mekkora az adott finanszírozási forma jelentősége. A skálakérdésre adott válaszok (lásd 5.1 sz. melléklet) azonban inkább csak megerősítették a mélyinterjúkból levont következtetéseket.

A válaszok összegzése egyértelműen mutatja **a belső finanszírozás** jelentőségét mind a rövid, mind a hosszú távú finanszírozásban. A **saját erő és a tagi kölcsön jelentősége kiemelkedő**, a válaszadók egyöntetűen úgy vélekedtek, hogy finanszírozási igényeiket lehetőség szerint először belső finanszírozás formájában kívánják kielégíteni és csak akkor folyamodnak külső finanszírozási formákhoz, amennyiben a belső források nem fedezik a finanszírozási igényt.

A vállalkozások rövid távú finanszírozásában a legjelentősebb külső forrás a szállítói hitel. Jelentősége messze magasabb mint az összes többi rövid lejáratú intézményes és nem-intézményes külső forrásnak, amely megállapítást mind a mélyinterjúk, mind a skálakérdésekre adott válaszok egyértelműen alátámasztottak.

A rövid távú finanszírozási formák között még a vevői előleg, a rövid lejáratú bankhitel és a baráti kölcsön szerepét tartották közepesnek vagy mérsékeltnek, míg az állami támogatás különféle változatait és a faktoring szerepét elenyészőnek ítélték.

A hosszú távú vállalatfinanszírozásban a legjelentősebb külső finanszírozási forma a bankhitel, amelyet a lízing követ. A baráti kölcsönök, az állami támogatás szerepe a hosszú távú finanszírozásban marginális.

A vizsgálatban részt vett vállalkozás egyike sem jutott forráshoz intézményes vagy magán tőkebefektetőkön keresztül. A **vállalkozások tulajdonosainak 90%-a (36 a 40-ből) kategorikusan kizárta** azt a lehetőséget, **hogy új tőkéstárs bevonásával szerezzen pótlólagos tőkét**. A válaszadók sokra értékelik függetlenségüket és ilyen áron **nem tartanak igényt a tőkebefektetők forrásaira**.

A válaszadók 10%-val akartak társulni befektetők, azonban a társulás nem jött létre elsősorban amiatt, mert a mintában lévő vállalkozók úgy ítélték meg, hogy a társulni szándékozók túl magas árat kérnek, vagy a befektetett összegért túlságosan magas részesedést kívántak a vállalkozásból. A társulási szándékot jelző befektetők az összes esetben üzleti partnerkapcsolatban álltak a vállalkozóval így informálisan is ismerték egymást a felek. A befektetési javaslat szakmai befektetőktől érkezett, klasszikus pénzügyi befektető magánszeméllyel, vagy intézménnyel egyik vállalkozás sem került kapcsolatba a mintából.

Összességében megállapítható, hogy a H2 hipotézisben foglalt állítások igazolást nyertek, azaz a belső finanszírozás szerepe a legfontosabb, amelyet követnek az idegen tőke típusú források, megelőzve a külső saját tőke típusú forrásokat. A vállalkozók sokra tartják függetlenségüket és csak töredékük (10%-uk) nyitott arra, hogy esetleg egy új tőkéstárs bevonásával pótlólagos forráshoz jusson.

A hierarchia-elméletben foglalt alapvető preferencia-sorrend a finanszírozási formák között Magyarországon ugyanúgy igazolást nyert, mint a nemzetközi szintén. Kérdéses, vajon a külső idegen tőke finanszírozási formák közötti jelentőségbeli sorrend a Pest megyei minta tekintetében miként viszonyul a nemzetközi felmérések eredményeihez. A 18. ábra összeveti az eredményeket:

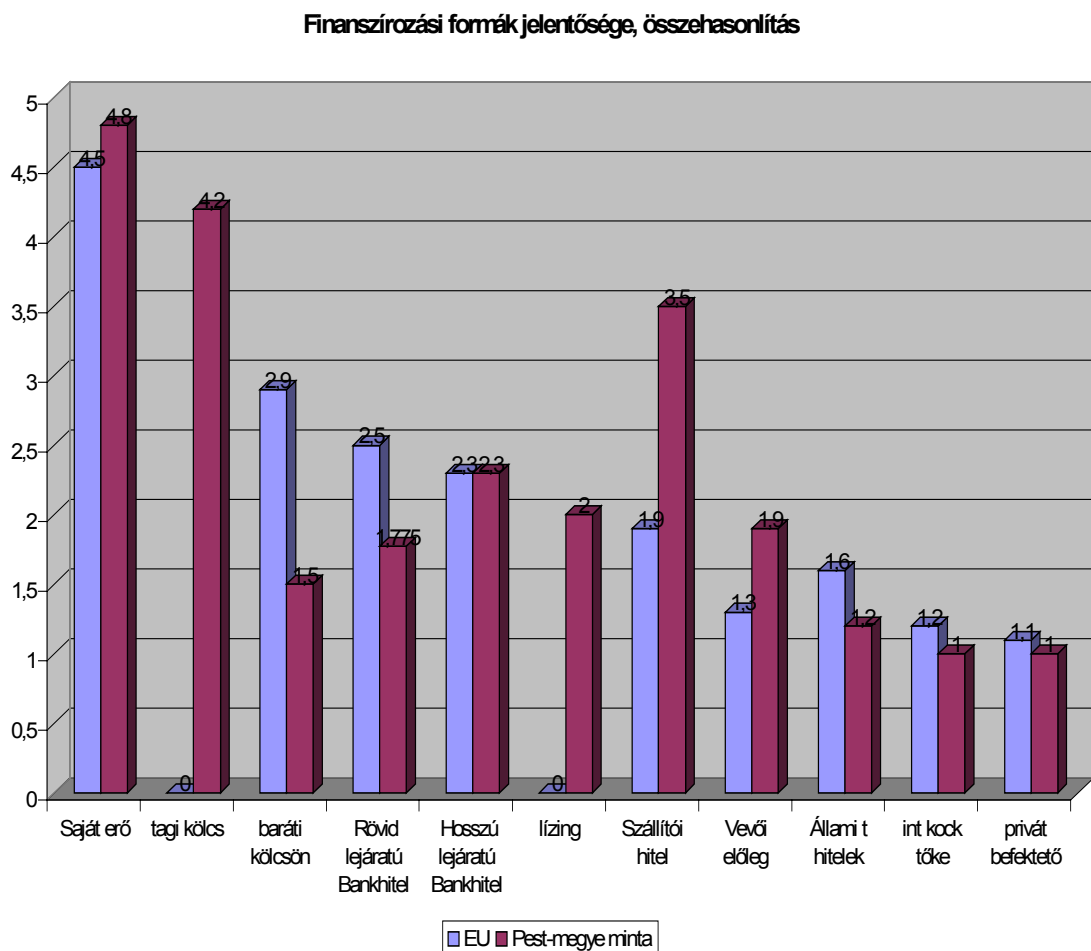
A finanszírozási formák jelentőségét illetően szignifikáns eltérést lehet tapasztalni a Pest-megyei minta és a nemzetközi EU-s felmérés eredményei között az alábbi területeken:

- **A szállítói hitel - a saját erő és a tagi kölcsön után - a legjelentősebb finanszírozási forma Magyarországon, míg az EU-ban a rövid és a hosszú lejáratú bankkölcsönök szerepe megelőzi a szállítói hitelét.**

- Az EU-ban a vállalkozás belső eredménytermelő képessége után a legnagyobb szerepet a barátok, rokonok kölcsönei játsszák. Magyarországon a vállalkozás belső erőforrásai után közvetlenül a tagi kölcsönök szerepe legmagasabb. Családi vállalkozás esetében a tagi kölcsön egyben rokoni kölcsönnek számít, azonban a **magyar vállalkozók a legszűkebb családi kört leszámítva lehetőség szerint nem fordulnak kölcsönért olyan barátaikhoz, rokonaikhoz², akik nem tulajdonosok a vállalkozásban**
- A Pest-megyei mintában a vevői előlegek szerepe meghaladja az állami kamattámogatásos konstrukciókét, míg az EU-ban fordított ez a sorrend.

18. Ábra: Finanszírozási formák összehasonlítása EU vs. Minta

Forrás: IFM-Mannheim, 1998



² Ennek hátterét bővebben a következő 5.4.3-as alfejezet tárgyalja.

A fenti eredmények után jogosan merül fel a kérdés, hogy miképpen vélekednek a vállalkozók a finanszírozási formákról, illetve milyen tényezők befolyásolják őket finanszírozási döntéseik meghozatalában. Eddigiekben ismertetésre került a finanszírozási formák jelenlegi szerepe, a továbbiakban a cél az, hogy feltárássra kerüljön, hogy miként vélekednek a vállalkozók a finanszírozási formákról, továbbá mi a magyarázata a jelenlegi eredményeknek.

5.4. Vállalkozók véleménye és attitűdje a finanszírozási formákról

5.4.1. Saját erő és tagi kölcsön megítélése

A **saját erő és a tagi kölcsön elsődleges jelentősége** a vállalkozások rövid és hosszú távú finanszírozásában azzal magyarázható, hogy az interjúalanyok **egyáltalán nem tartják drágának ezeket a forrásokat és nagyon könnyen tudnak hozzájutni**, hiszen a hozzáféréshez nem kell külső érintettekkel kapcsolatba lépni. **A saját erő és a tagi kölcsön egyetlen hátránya, hogy mennyisége korlátozott**, így ha nem elegendőek a fizetési kötelezettségek fedezésére, akkor más külső források után kell néznie a vállalkozásnak.

Egy befektetési döntéskor elvileg a döntéshozónak mérlegelnie kellene, hogy milyen hasonló kockázatú alternatív befektetési lehetőségek vannak, **ezért elvileg a tagi kölcsön és a belső cash-flow költségének a részvénytőke várható hozamával (évi 15-20%) kellene megegyeznie**, hiszen oda is befektethetnék a vállalkozások tulajdonosai a pénzüket. Egy pénzügyi befektetőnek így kell gondolkodnia, azonban a mintában lévő vállalkozások vezetőinek, tulajdonosainak más a gondolatmenete: Nem járatosak a tőzsdéi befektetésekben, és általában nem is kutatnak befektetési lehetőségek után. **Az interjúalanyok a saját tőke költségének a banki betéti kamatlábat tekintették (évi 6%), mivel számukra ez a szóba-jöhető alternatív befektetési lehetőség.** A vállalat belső pénzáramlása és a tagi kölcsön egy olyan szükségszerű befektetés aminek a hozama, hogy a vállalkozás talpon marad, növekszik és a belső érintettjei megélik belőle.

Számos több száz millió Ft árbevételű vállalkozás tulajdonosa bevallotta, hogy ha most felszámolná az üzletet, eszközértéken eladná a vállalkozás vagyonelemeit, akkor a befolyó összeget nagy osztalékhozamú részvényekbe

fektetve évente körül-belül ugyanolyan vagy nagyobb jövedelmet realizálna, mint a vállalkozás működtetésével, azonban akkor „munkanélkülivé” válna, míg most a vállalkozása révén szakmai önmegvalósítási törekvéseinek eleget tehet. A vállalkozók érzelmileg kötődnek a vállalkozásukhoz, ezért a saját személyes vagyonuk vállalkozásba történő befektetésekor **nem végeznek** hozamszámításokat, **nem folytatnak tőkeköltség számítást**, hanem úgy tekintenek a vállalkozásukra, amely életük központi része, **amely a megélhetésen túl a szakmai-szociális elképzeléseiknek is színtere.**

5.4.2. Szállítói hitelek

A szállítói hitelekkel kapcsolatos előzetes várakozásokat a következő hipotézis foglalja össze:

Alaphipotézis H3: *Magyarországon a külső finanszírozási formák között az idegen tőke források esetében a szállítói hitelek szerepe a legnagyobb. A szállítói hitelek vállalatfinanszírozásban betöltött jelentősége Magyarországon jóval nagyobb, mint az EU-ban lévő vállalkozások esetében. A szállítói hitelek a legkönnyebben hozzáférhető külső finanszírozási források, amelynek „kamatát” az EU-beli szektortársaikkal szemben a magyar vállalkozások olcsóbbnak tartják, mint a bankhitelek terheit.*

A rövidtávú finanszírozás terén a legnagyobb jelentőségű külső finanszírozási forma a szállítói hitel. Gyakorlatilag teljesen általános jelenség, hogy a vállalkozások szállítói hitelek segítségével finanszírozzák folyamatos működésüket. **Viszonylag könnyen lehet hozzájutni – a válaszadók szerint-**, mivel a szállító el akar adni és a szállítói hitel segítségével piacot lehet szerezni, illetve megtartani. **A szállítói hitelt nagyon olcsó forrásnak tartják a vállalkozások**, ami azért meglepő mivel ez ellentmond az EU-beli vállalkozások vélekedésének. **A vállalkozók nem számolnak a szállítói hitel „burkolt kamatával”,** amelynek mértéke megegyezik az azonnali fizetés során kapható árengedménnyel. A szállítói hitelek bankhitelekkel szembeni viszonylagos drágasága magyarázza azt a tényt, hogy az EU-ban a vállalkozások finanszírozásában a szállítói hitelek kevésbé jelentősek mint a bankhitelek.

A szállítói hitelben megtestesülő burkolt kamat abszolút mértéke miatt azonban **kizárólag az 1 milliárd Ft feletti árbevételű vállalkozások érzékelték azt a Pest-megyei mintában, hogy drága a szállítói hitel** és ha likvid lenne a vállalkozás és azonnal tudna fizetni, akkor jelentős összegeket takaríthatna meg.

A mintában lévő vállalkozások **gyakran kényszerből alkalmazzák a szállítói hitelt**, mivel ők maguk is szállítóként hiteleznek más vállalkozásnak és gyakran szembesülnek a késedelmes vevői fizetések miatt fellépő likviditási problémával, amelyet szállítói hitelek igénybevételével és a fizetési határidő módosításával tudnak csak kezelni.

A **szállítói hitelek markáns szerepe a vállalatok finanszírozásában összefügg a vállalkozások likviditási problémáinak okával és kezelésének módjával**, ezért röviden ismertetésre kerül a likviditási nehézségek oka és megoldásának kulcsa a vizsgált mintában.

A mintában lévő **vállalkozások kétharmada szokott szembesülni likviditási gondokkal**. Az érintett vállalkozások 60%-a említette a késedelmes vevői fizetéseket, mint a probléma forrását. A második leggyakrabban említett ok – az esetek 40%-ban – az, hogy az üzletmenet természetéből fakadóan előbb jelentkeznek a költségek és csak utána a bevételek. Körülbelül ugyanilyen gyakorisággal említették, hogy a likviditási nehézséget egyes vevői bevételek kiesése okozza. Gyakori ok még a túl hosszú fizetési határidő és az, hogy a költségek meghaladják a tervet. A likviditási problémával küzdő vállalkozások egyötödében a kedvezőtlen üzletmenet okozza a pénzügyi feszültségeket. Összességében azt a megállapítást lehet tenni, **hogy a likviditási problémák leginkább a vevői követelésekhez köthetőek**.

Megállapítható, hogy a rövid távú **pénzügyi feszültségek áthidalásában a legnagyobb szerepet a tagi kölcsönök** játsszák. A tulajdonosok kölcsönjeit követően a legfontosabb módszer a **fizetési kötelezettségek elhalasztása**. Ebbe a fogalomba beletartozik a szállítói hitelek időtartamának nyújtása, a fizetési határidő kényszerű kitolása, az állammal szemben fennálló adó és járulékterhek be nem fizetése és végső esetben az alkalmazotti fizetések egy részének ki nem fizetése. Az alkalmazottak fizetését azonban a vállalkozók, ha csak tehették még a legnagyobb likviditási válság esetén is mindig hiánytalanul kifizették.

A baráti kölcsönök szerepe a likviditási problémák áthidalásakor értékelődik fel, viszonylag könnyű hozzájutni, a terhe is alacsony, de nagyon kínosnak tartják a válaszadók.

Empirikusan erősen érzékelhető volt, hogy **a KKV-szektor vállalkozásai között „körbetartozás” állapota uralkodott**, azaz a bevételek késtek a vevő likviditási nehézségei miatt, így a vállalkozás is arra kényszerült, hogy mind erőteljesebben nyúljon a szállítói hitelekhez:

” Nekem nem fizetnek, én sem tudok mást csinálni, mint türelemre inteni a szállítóimat”.

A vállalkozások kénytelenek szállítói hitelt nyújtani az eladás támogatása érdekében, ugyanakkor az időben elhúzódó bevételek miatt a pénzügyi egyensúly fenntartása a szállítói kötelezettségek kényszerű elhalasztásával valósul meg.

Az empirikus eredmények teljes mértékben igazolták a szállítói hitelekkel kapcsolatos H3 hipotézis állításait.

5.4.3. Baráti hitelek és vevői előlegek

A vállalkozások rövid távú finanszírozásával kapcsolatban megállapítható, hogy a vevői előlegek jelentősége meghaladja a baráti kölcsönökét, ugyanakkor szerepe összességében mérsékelt a vállalatfinanszírozásban. Ez az eredmény annak fényében különösen meglepő, hogy a válaszadók szerint sokkal könnyebb baráti kölcsönhöz hozzáférni, mint vevői előleget kapni **(hozzáférhetőség változó 3,8 a baráti kölcsön esetében, 2 a vevői előleg esetében)**, illetve még azt sem lehetne határozottan állítani, hogy drága lenne a rövid távú baráti kölcsön, hiszen a válaszok szerint viszonylag olcsó forrásnak számít.

Vevői előleghez a válaszadók szerint nagyon nehéz hozzájutni. A megkérdezettek **kétharmada egyáltalán nem jut előleghez**, míg a többi vállalkozás jellemzően a szerződéskötési érték 10-20%-nak megfelelő összegű előleget tud vevőitől megkövetelni. Az előleghez hozzájutó vállalkozások vevői elsősorban a lakossági fogyasztók, illetve más kis-és középvállalkozások, illetve olyan nagyvállalat, amellyel több éves szoros együttműködési viszony alakult ki.

Az előleghez hozzájutó KKV-k a kapott forrást nem mint finanszírozást megkönnyítő eszközt értékelik, hanem mint kockázatcsökkentő elemet, ugyanis az előleg révén a vevő jelzi komolyságát és fizetőkészségét. Az előleget nem kapó vállalkozások esélyét sem látják annak, hogy hozzájuthatnak ilyen jellegű forráshoz, mivel:

„a vevő olyan hatalommal rendelkezik, hogy nincs szükség arra, hogy bármely szállítójának előleget adjon”.

A baráti kölcsönökkel kapcsolatos eredmények a nemzetközi felmérésekhez képest meglepetést okoztak, amelyet a következő hipotézis formájában lehet összefoglalni:

Alaphipotézis H4: *A baráti kölcsönök szerepe a vállalkozások rövid és hosszú távú finanszírozásában nagyon szerény; kisebb, mint a hitelintézetek hitel és lízing termékeié, illetve mint a vevői előlegeké. A barátok kölcsönjeinek jelentősége a likviditás átmeneti menedzselésében válik meghatározóvá. A vállalkozók elsősorban emocionális okokból tartózkodnak a baráti kölcsönök igénybevételétől.*

A skálakérdésekre adott számszerű válaszok és az interjúk egyaránt azt támasztották alá, hogy **baráti kölcsönökhöz könnyen lehet hozzáférni és olcsó forrásnak tekinthetőek, azonban a vállalkozók elsősorban emocionális, „presztízs” okokból kifolyólag lehetőség szerint kerülnek ennek a lehetőségnek az igénybevételét**. A baráti kölcsönnek olyan a megítélése, hogy csak akkor folyamodnak hozzá, ha likviditási problémák lépnek fel és más módon nem kezelhető a nehézség:

”Kínosan érezném magam, ha a barátaimtól kérnék kölcsönt. Azt gondolnák, hogy a csőd szélén állok.”

A fenti gondolatmenet logikus következménye, hogy a **baráti kölcsönök szerepe különösen a hosszú távú finanszírozásban jelentéktelen**.

5.4.4. Hosszú és rövid lejáratú bankhitelek megítélése

A mintában lévő vállalkozások közül 9-en (minta 23%-a) vettek igénybe rövid és hosszú lejáratú hitelt egyaránt, további két vállalkozás csak rövid lejáratú hitelt,

míg további hét vállalkozás csak hosszú lejáratú hitelt. Megállapítható, hogy a vizsgálatban részt vevő vállalkozások **csaknem a fele rendelkezett bankhitellel.**

A rövid lejáratú bankhitelek kisebb jelentőséget tölthettek be a minta egészében a vállalkozások finanszírozásában, mint a hosszú lejáratú hitelek, annak ellenére, hogy a válaszadók úgy ítélték meg, hogy **valamivel könnyebb - összességében azonban mérsékelt nehézségekbe ütközik - a rövid lejáratú hitelek felvétele.**

Ennek az a magyarázata, hogy azon vállalkozások, amelyek hosszú lejáratú hitelt vettek fel, általában a stratégiai jelentőségű beruházások (ingatlan, gépek) megvalósítására voltak képesek, amelyek elmaradtak volna a hosszú lejáratú hitel felvétele nélkül. A rövid távú finanszírozás terén a vállalkozások szállítói hitelekkel és vevői előlegekkel mérsékelni tudták a bankhitel iránti igényt és annak jelentőségét, azonban **a hosszú távú beruházások terén –likvid eszközök, mint járművek- kivételével a bankhiteleknek nem volt reális külső forrásbeli alternatívája.**

Mind a rövid- mind a hosszú lejáratú hiteleket viszonylag drágának tartják a vállalkozók.

A bankhitelhez hozzájutott vállalkozók egyöntetű véleménye az, hogy **csakis kizárólag komoly fedezetek megléte (valamennyien az ingatlant említették) esetén van lehetőség a hitel felvételére.** Még kereskedelmi hitelfelvétel esetében is azt nehezményezték, hogy **az árbevétel engedményezés és az áruk zálogértéke önmagában elégtelen a hitelfelvételhez,** a bank nagyon komoly ingatlanfedezetet követel. A nem építőipari vállalkozások mindegyike megemlítette, hogy ugyan van hitele a számlavezető hitelintézeténél, **azonban a kapott hitel összege nem elégséges a finanszírozási tervek megvalósításhoz és nyitottak új forrásszerzési lehetőségekre.**

A vizsgált vállalkozások egyöntetű véleménye a bankhitelekkel kapcsolatban az, hogy kizárólag magas fedezet megléte esetén van esély a hitelfelvételre, ugyanakkor a jó anyagi kondíciókkal rendelkező vállalkozásokat elhalmozzák a hitelintézetek hitelajánlatokkal. A véleményüket a banki hitelekről a következő állítás összegzi:

„Csak az kap hitelt, akinek igazából már nincs is rá szüksége”.

Azok a vállalkozók, akik már hozzájutottak bankhitelhez, úgy ítélik meg, hogy a jövőben –reményeik szerint- viszonylag könnyebben tudnak majd hitelhez hozzájutni. Különösen optimisták azok a vállalkozások, amelyek rövid és hosszú lejáratú hitelt vegyesen használnak.

Megfigyelhető, hogy azok a vállalkozások, **akik rövid és hosszú lejáratú hitelt egyaránt használtak** viszonylag **könnyűnek ítélik meg a hitelekhez való hozzáférést és elfogadhatónak tartják a hitelek kamat és díjterheit.**

Azok, amelyek **csak rövid lejáratú hitelt vettek fel, a rövid lejáratú hiteleket viszonylag olcsónak találják, ugyanakkor a hosszú lejáratú hitelek kamat és díj terheit kifejezetten magasnak.** A hosszú lejáratú hitelekhez való hozzáférést kifejezetten nehéznek tartják.

A csak hosszú lejáratú hitelt felvett vállalkozások nehéznek tartják a hosszú távú hitelfelvételt és a terheit is sokallják. Meglepő módon a rövid lejáratú hitelek hozzáférhetőségét és terheit előnyösebbnek tartják a hosszú lejáratúnál, esetükben a **hosszú lejáratú hitel olyan beruházás finanszírozását szolgálta, amelyet más módon nem tudtak volna kivitelezni** és a beruházás olyan vonzó volt, hogy nem kívántak lemondani róla a nehéz finanszírozás ellenére:

”Nem hagyhattam ki ezt az üzleti lehetőséget, muszáj volt hitelt felvenni, pedig nagyon drága, különösen az ilyen-olyan jutalékok”.

A rövid és hosszú lejáratú hiteleket egyaránt használó vállalkozások több mint háromnegyedének (7 a 9-ből) az árbevétele meghaladja a 200 millió Ft-t, egyharmaduknak az 500 millió Ft-t. Ezen vállalkozások a **feldolgozóiparban, a kereskedelemben és az építőiparban** voltak tevékenyek.

A csak hosszú lejáratú bankhitelt használó vállalkozások a feldolgozóiparban az építőiparban és a gazdasági és műszaki szolgáltatások ágazatban tevékenykedtek. A szolgáltatással foglalkozó vállalkozások csekély hányada, 14%-a vett csak fel hosszú lejáratú hitelt, ellentétben **a feldolgozóipari és építőipari vállalkozásokkal, ahol negyedük-ötödük mondhatta el ugyanezt magáról.**

A hitelek felvételét illetően legfejlettebbnek tekinthető csoport – rövid és hosszú lejáratú hitelt egyaránt igénybe vevők- árbevételének legnagyobb része, átlagosan 41%-a a lakosságtól származik, míg 38%-a a nagyvállalatoktól. Bevételüknek a minta átlagához képest csekély hányada származik kis-és középvállalkozásoktól, illetve az államtól.

20. Táblázat: hitellel rendelkezők árbevételének megoszlása vevői kategóriák szerint

	Árbevétel megoszlása %-ban			
	Állam	nagyvállalat	lakosság	kkv
Csak rövid hitelt vett igénybe	50	7,5	2,5	40
Csak hosszú hitelt vett igénybe	11	34	12	43
Rövid és hosszú hitelt is igénybe vett	2	38	41	19

Izgalmas kérdés, hogy vajon a hitellel nem rendelkezők nem akartak, vagy nem tudtak hitelt felvenni. **A mélyinterjúk alapján azt a megfigyelést lehetett tenni, hogy a hitellel nem rendelkező vállalkozások legnagyobb részének 62-63%-nak nincs is szüksége hitelre, a többi pedig tisztában van azzal, hogy nem is kaphat hitelt elsősorban hitelintézetek magas fedezetigénye, illetve a gyenge számviteli eredmények miatt, valamint a bankok lassú ügyintézése miatt.**

A hitelek felvételével második legnagyobb akadály az, hogy **a hitel igénylésével kapcsolatos ügyintézés sokan túlságosan lassúnak és bonyolultnak** találják, és emiatt inkább lemondanak a hitelfelvételről.

Körülhatárolható a mintában a vállalkozások egy köre, amely többé-kevésbé tisztában van a bankok hitelbírálási szabályaival és ezért tudják, hogy fedezet, illetve megfelelő mérlegadatok hiányában esélyük sincs hitelfelvételre, ugyanakkor szívesen vennének igénybe rövid lejáratú hiteleket akár 30-40% éves THM mellett is. Ők úgy gondolják, hogy kvalitatívabb rugalmasabb hitelbírálás mellett esetleg kaphatnának hitelt.

A mintában lévő vállalkozások –hitelfelvételi szokásaiktól függetlenül- úgy vélekedtek, hogy szükség esetén viszonylag könnyen tudnának információhoz jutni a bankhitel konstrukciókról és az információ hiánya nem akadályozza őket a hitelek felvételében. Meg kell említeni azonban, hogy a vállalkozók több tájékoztatást várnának a hitelintézetektől a hitelbírálás döntési kritériumairól és az igényléshez szükséges dokumentumok mennyiségéről.

5.4.5. Állami támogatású konstrukciók

A mintában lévő vállalkozások 5%-a jutott hozzá állami kamattámogatásos hitelhez, további 5%-uk pedig vissza nem térítendő állami támogatáshoz. A hitelhez hozzájutott vállalkozások az építőiparban voltak tevékenyek és árbevételük 200 és 500 millió Ft között volt, míg a vissza nem térítendő támogatásban részesült vállalkozások a feldolgozóiparban tevékenykedtek.

A mintában lévő **vállalkozások döntő többsége (90%) azonban nem jutott állami támogatásos hitelekhez vagy vissza nem térítendő támogatáshoz**. A válaszadók összességében nehezményezik, hogy **nagyon nehezen tudnak információhoz hozzájutni** az állami támogatás különféle konstrukcióinak igénybevételével kapcsolatban. A leggyakoribb esetben nincsenek is tisztában azzal, hogy milyen konstrukciókhoz tudnának hozzáférni, illetve honnan szerezhetnének információt.

A támogatáshoz való hozzáféréssel kapcsolatban az az általános vélemény, hogy **nagyon nehezen, szinte, lehetetlen hozzájutni**. Nehezményezik, hogy **számos adminisztratív és bürokratikus akadály nehezíti** a hitelekhez való hozzáférést. Kiemelték, hogy vonzóak lennének a támogatások, azonban az igényléssel kapcsolatos ügyintézés akkora idő és személyi ráfordítás terhet jelent számukra, hogy inkább normál piaci kamatozású bankhitelt vesznek fel, vagy más forrásból teremtik elő a szükséges tőkét. A támogatással kapcsolatban érdemes kiemelni a következő véleményt:

„Egy új gyártósor beszerzésére a beruházási összeg 25%-ra kaphattam volna állami támogatást. Sajnos a támogatás használt gép vásárlására nem vonatkozott. Az új gép 54 milliós árához képest a használt nagyon jó állapotú gépeket 18 millió Ft-ért sikerült beszereznem és még az adminisztrációval sem kellett bíbelődnöm”

Összességében megállapítható, hogy az állami kamattámogatású hitelek és vissza nem térítendő támogatások megítélése kettős:

- egy szűk réteg számára, amely bejáratott kapcsolatokkal rendelkezik a kamattámogatásos hitelek és vissza nem térítendő támogatások megigénylésében és az ügyintézésben, kitűnő finanszírozási lehetőséget biztosít

- a vállalkozások döntő többsége azonban lesújtó véleménnyel van az állami támogatás nyújtotta lehetőségéről. **Kevés az információ és az igényléssel párosuló bürokratikus előírásokat és az adatszolgáltatási kötelezettségeket indokolatlanul nagynak tartják.** A követelmények nincsenek összhangban az életszerű viszonyokkal.

5.4.6. Lízing, faktoring

A mintában lévő vállalkozások 60%-a nem használt lízinget. A válaszadók a legtöbbször a következő okokat jelölték meg a lízing elutasításával kapcsolatban:

21. Táblázat: A lízing visszautasításának oka

Miért nem vett igénybe lízinget?		
	Darab	100%=24
Nem volt rá szükség	18	75%
Megoldottam más forrásból	3	13%
túl drága	22	92%
Egyéb	0	0%

Megállapítható, hogy a **lízinget nem használók több mint 90%-a túl drágának találta**, míg háromnegyedüknek egyáltalán nem volt szüksége a szolgáltatásra.

A lízinget elutasító vállalkozók véleményét a szolgáltatásról egy mintában szereplő vállalkozó véleményével lehet összefoglalni:

„Az használ lízinget, akinek vagy túl kevés, vagy túl sok pénze van. Az előbbi rá van kényszerítve a lízingre, az utóbbit meg nem érdeklik a magasabb terhek”

A válaszadók szerint –függetlenül attól, hogy használnak-e lízinget vagy sem- könnyen hozzá lehet férni a lízinghez (5-ös skálán 4,5 körüli érték).

A **lízing terheit** a használók közepesnek, elfogadhatónak tartották, míg a lízinget nem használók kifejezetten **drágának**. A lízinget **alapvetően járművek finanszírozására használták** (lízingelők 100%-a), és az esetek kevesebb mint egy hatodában más gépek finanszírozására.

A **lízing szerepét a vállalkozások finanszírozásában** a válaszadók **mérsékeltnek** tekintették, mert csak szűk körű eszközök megvásárlására,

használatának igénybevételére alkalmas, de nem lehet vele nagy beruházásokat, illetve a vállalkozás üzemeltetését finanszírozni.

A mintában egyetlen vállalkozás alkalmazta a faktoringot. Ez a vállalkozás kereskedelemben volt tevékeny, esetében is a faktoring jelentősége az üzletmenet finanszírozásában elenyésző volt.

Az interjúalanyok 60%-a nem is ismerte a faktoring fogalmát, míg akik ismerték a következő okból nem használták:

- Nincs rá szüksége, mert nincsenek likviditási gondjai, vagy ha van, annak oka nem a faktorálható számlákhoz kötődik, hanem más tényezőkhez (pl:üzletmenet)
- Olyan a vevői követelés állomány, hogy egy faktorcég biztosan nem venné meg a követeléseit; (elaprózott vevői követelések, sok lakossági és kkv követeléssel)
- Túl drága, inkább más finanszírozási formával menedzseli likviditását
- Hírnév ok: a vevői a faktoring esetében úgy érzékelhetnék, hogy likviditási gonddal küzd a vállalkozás és esetleg elpártolnának tőle.

A mintában egyetlen olyan vállalkozás volt, amely a faktoring fogalmának megismerését követően a jövőben használná ezt a finanszírozási formát.

A faktoringgal kapcsolatosan megállapítható, hogy kevés információval rendelkeznek róla a vállalkozások, és meglehetősen drága forrásnak tartják. A faktoringot azért tartják nehezen hozzáférhető forrásnak, mert csak a vevői követelések szűk csoportjára lehet ezt alkalmazni és a vevő szemében romolhat a vállalkozás hírneve.

5.5. A minta csoportosítása finanszírozási szokások szerint

5.5.1. A csoportosítás módszertana

A mintában lévő vállalkozásokat érdemes finanszírozási szokásai szerint homogén csoportokba rendezni, amely hozzájárulhat ahhoz, hogy az intézményi finanszírozási formákat nyújtó szervezetek testre szabottabb szolgáltatásokat tudjanak nyújtani. A mélyinterjúk alapján egyértelművé vált, hogy a vállalkozások legnagyobb része finanszírozási szokásait tekintve konzervatív, kerüli az eladósodást és a gyors növekedést, és alapvetően a belső forrásokra kíván támaszkodni.

Ahhoz, hogy precízebb módon lehessen a vállalkozásokat csoportosítani és nem intuitív módon, kvantitatív elemzési módszerhez kell folyamodni; jelesül a klaszterelemzés technikájához. Tekintettel arra, hogy a mélyinterjúk alapja egy egységes kérdőív volt, így adott volt az adatbázis, amely alapját képezhette a csoportosításnak.

A csoportképző ismérvként potenciálisan szóba jöhető változók köre kiterjed valamennyi finanszírozási forma jelentőségével kapcsolatos változóra. Ezek a változók 1-5-ig tartalmazzanak számértékeket és külön-külön egy konkrét finanszírozási forma vállalatfinanszírozásban betöltött szerepére, jelentőségére utalnak.

A következő változók köre tekinthető első körben csoportképző ismérvnek:

22. Táblázat: Klaszterezés alapját képező potenciális változók

Rövid táv	Hosszú táv
Finanszírozás saját erőből	Finanszírozás saját erőből
Tagi kölcsön	Tagi kölcsön
Baráti kölcsön	Baráti kölcsön
Szállítói hitel	Hosszú bankhitel
Vevői előleg	Lízing
Rövid bankhitel	Állami kamattámogatású hitel
Factoring	Magánszemély tőkebefektetése
Állami kamattám hitel	Intézményes kockázati tőke

A fenti változók **köréből redukálni kell a csoportosítás szempontjából indifferens változókat – a magánszemély és az intézménye kockázati tőke**

befektetése- változókat, mivel ezen változók a minta valamennyi egyedénél ugyanazt az értéket vették fel, így ezek a változók tartalmilag nem járulnak hozzá a minta egyedeinek csoportosításához.

Tovább lehet egyszerűsíteni a változók körét azzal, hogy a saját erő, tagi kölcsön, baráti kölcsön és állami kamattámogatásos hitelek jelentősége mint változók külön mint rövid-, és külön mint hosszú távú finanszírozási formák szerepelnek, ugyanakkor a **rövid és hosszú lejáratú változó-párok közötti korreláció nagyon magas, 1 körüli**, így elég a változó-párok egyikét, mint csoportosítási ismérv megtartani.

A csoportképzés szempontjából relevánsnak számító valószínűségi változók száma a tartalmi és logikai adatredukciót követően is magas (tíz darab) volt. Természetesen miközben nagyszámú változó vizsgálata lehetőséget teremthet a változók közötti függetlenség esetén nagyon részletes kép kialakítására, ugyanakkor a sok változó használata nehezíti a megfelelő átfogó kép, jól körülhatárolható és könnyen jellemezhető homogén csoportok kialakítását. A nagyszámú változó kezelése technikailag is nehéz feladat elé állítja mind az elemzőt, mind pedig az olvasót.

A változók további csökkentésére a megfelelő **adatredukciós módszer a faktoranalízis** lehet, feltéve azt, hogy a változók nem teljesen függetlenek és van közöttük korreláció. (Malhotra, 1999)

A faktorelemzést **főkomponens analízis** segítségével került elvégzésre. Az elemzés

során **quartimax rotáció segítségével** sikerült elérni, hogy könnyen és jól **értelmezhető faktorokhoz lehessen jutni**, így minden változó viszonylag magas értéket ért el egy faktor tekintetében, miközben közel nulla lett a többi faktor vonatkozásában.

A faktoranalízis segítségével négy jól körülhatárolható faktort sikerült előállítani. A faktorelemzés eredménye a következő:

Rotated Component Matrix^a

	Component			
	1	2	3	4
saját erő jelentősége	-,214	-6,14E-02	,789	-7,04E-02
tagi kölcsön	4,452E-03	,310	,627	3,931E-02
baráti kölcsön	2,626E-02	,788	,321	,157
szállítói hitel	-,113	,594	-,338	-,202
vevői előleg	-9,10E-02	-,302	,138	,744
rövid bankhitel	,807	,242	-,366	4,931E-02
faktoring	,170	,710	,104	-4,77E-03
állami támogatású hitelek	,742	-,183	,236	-3,67E-02
jelentőség h bankhitel	,787	,132	-,206	-2,25E-02
jelentőség h lízing	6,456E-02	,326	-,176	,739

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.

a. Rotation converged in 11 iterations.

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	2,325	23,252	23,252	2,325	23,252	23,252	1,921	19,210	19,210
2	1,790	17,900	41,152	1,790	17,900	41,152	1,884	18,838	38,048
3	1,231	12,310	53,462	1,231	12,310	53,462	1,526	15,260	53,308
4	1,161	11,605	65,067	1,161	11,605	65,067	1,176	11,759	65,067
5	,889	8,893	73,960						
6	,837	8,366	82,326						
7	,736	7,357	89,683						
8	,477	4,770	94,452						
9	,365	3,647	98,100						
10	,190	1,900	100,000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Forrás: SPSS eredmények

A fenti táblázatok alapján jól látható, hogy az egynél nagyobb sajátértékkel rendelkező **faktorok száma négy**. Ezen faktorok együttesen **a teljes**

szórásnégyzet több, mint 60 százalékát magyarázzák. A rotált faktorok közül az első majdnem huszonöt százalékot magyaráz a teljes varianciából, de még az utolsó, a negyedik faktor is közel tizenegy százalékát magyarázza meg a szórásnégyzetnek.

A kapott faktorok szakmai tartalma jól magyarázható, amit tükröz az, hogy az egyes faktorokat névvel is el lehetett látni. A négy faktor értelmezése a következő:

Az **1-es faktorban (F1)** nagy súllyal szerepelnek a rövid és hosszú távú bankhitel, az állami kamattámogatásos hitel változók, ezért ezt a faktort **hitelfaktornak** is lehet nevezni.

A **2-es faktorban (F2)** nagy súllyal van jelen a szállítói hitel, a baráti kölcsön és a faktoring. Tekintettel a faktoring csekély jelentőségére a mintában, ezt a faktort tartalmilag, **nem intézményes külső forrás faktornak** lehet nevezni.

A **3-as faktorban (F3)** a saját erő és a tagi kölcsön dominál, tartalmilag elnevezhető ez a faktor **saját erő faktornak**.

A **4-es faktorban** a lízing és a vevői előleg képviselteti magát nagy súllyal.

A fentiekben kialakított négy faktor segítségével valósult meg a klaszterelemzés.

A klasztermódszerek közül hierarchikus klaszterelemzéssel, azon belül összevonó átlagos lánc módszerrel lett elvégezve a csoportosítás.

Az alkalmazott módszertant illetően azért esett a választás hierarchikus módszerre, mert **a nem hierarchikus módszer esetében** meg kell adni előre a klaszterek számát, továbbá **a klaszterközpontok kiválasztása is esetleges.** Ez esetben a **klasztermegfigyelések függhetnek az adatmegfigyelések sorrendjétől.** A nem hierarchikus klaszterelemzés előnye egyszerűségében, gyorsaságában rejlik, amely nagy elemszámú minták esetében hasznos lehet.

Jelen esetben a mintaelemszám alacsony, mindössze negyven elemből áll. A hierarchikus klaszterezés során az összevonó módszer abból indul ki, hogy minden egyes elem külön klasztert alkot. A klaszterek a megfigyelési egységek egyre nagyobb és nagyobb klaszterekbe csoportosításával alakulnak ki. A folyamat addig folytatódik, amíg minden elem egyetlen klaszter tagjává válik. (Malhotra, 1998).

Az optimális klaszterszám apriori tág határok között mozoghat. Kerülendő túlzottan sok klaszter kialakítása, mert ez nehezen kezelhető és értelmezhető információtömeget eredményez. A klaszterekkel kapcsolatos további elvárás, hogy jól értelmezhető egymástól markánsan különböző csoportok alakuljanak ki, illetve lehetőség szerint minden egyes klaszterben legyen több mintaegyed is.

Az optimális klaszterszám kiválasztása a kutató döntésén múlik, megfelelő kompromisszumot kell keresni a klaszterekkel szemben megfogalmazott elvárások között. Tekintettel a minta alacsony elemszámára, illetve a csoportokkal kapcsolatos tartalmi elvárásokra, jelen esetben elfogadhatónak tekinthető a klaszterelemzés során olyan klaszter(ek) kialakítása, amelyben az elemszám csekély.

Hierarchikus eljárás esetében a dendrogramm segítségével áttekinthető képet lehet kapni a minta elemei összevonásának folyamatáról, amely segítséget jelent az elemzőnek az optimális elemszám kiválasztásában.

A minta elemeinek csoportosításakor **öt finanszírozási szokásaikat tekintve jól elkülönülő csoportot sikerült azonosítani.** A csoportok elnevezése utal finanszírozási szokásaikra, így a csoportok elnevezése és megoszlása a következő a mintában:

- 1. Csoport, a konzervatívak:** A minta vállalkozásainak közel **háromnegyede tartozik ebbe a csoportba.** Fő jellemzőjük, hogy **nagyon mérsékelt szerepet töltenek be estükben az intézményes finanszírozási formák** (különösen a hitelek), közepes mértékben támaszkodnak a szállítói hitelekre és alapvetően a saját erő és a tagi kölcsön segítségével finanszírozzák magukat.
- 2. Könnyű hozzáférést kedvelők:** Ezen csoport tagjai a minta 10%-át képezi. A saját erő és a tagi kölcsön fontos szerepe mellett, a lízing és a szállítói hitelek – mint könnyen hozzáférhető források – játszanak kiemelkedő

szerepet a finanszírozásban. Az intézményes finanszírozási formák a lízing kivételével elenyésző jelentőségűek.

3. **Mindent használók:** Ez a csoport szintén a minta 10%-át adja. A csoport tagjai kiegyensúlyozott mértékben támaszkodnak valamennyi finanszírozási formára, kivételt képeznek ez alól az állami kamattámogatású hitelek.
4. **Fejlettek, de költségérzékenyek:** Nagyon szűk körű a csoport, a minta 5%-át tesz ki (2 vállalkozás). Igénybe veszik az összes finanszírozási formát, azonban tekintettel arra, hogy viszonylag jól férnek hozzá az összes forráshoz, - így az állami kamattámogatásos hitelekhez is – a finanszírozási formák közötti választást a finanszírozási költségek határozzák meg. A költségek miatt elvetik a lízinget.
5. **Professzionisták:** A mintából egyetlen vállalkozás tartozik ebbe a csoportba, azonban ezen vállalkozás finanszírozási szokásai annyira sajátosak, hogy érdemes egy külön csoportként kezelni. Legfőbb jellemzője, hogy a saját forrás és a tagi kölcsön jelentősége a finanszírozásban – a többi vállalkozással szemben – mérsékelt és elsősorban bankhitelekre és szállítói hitelekre támaszkodik a vállalkozás. Nagyon érzékeny a finanszírozás terheire, ezért ez a vállalkozás (csoport) a Fejlett, de költségérzékeny csoporthoz hasonlóan elveti a lízinget.

5.5.2. A csoportok főbb jellemzői

A **konzervatívok csoportjában a saját erő és tagi kölcsön szerepe a legjelentősebb** a vállalat finanszírozásában. Ez a **kör közepes módon támaszkodik a szállítói hitelekre**, amelyeket lehetőségeikhez képest igénybe vesznek, mivel olcsó forrásnak tekintik. A vevői előleget is olcsó forrásnak tartják, azonban nagyon mérsékelt eséllyel lehet előlegekhez hozzájutni, így szerepük a finanszírozásban alacsony. **A baráti kölcsönök igénybevételétől elsősorban emocionális okokból tartózkodnak**, annak ellenére, hogy viszonylag kevés nehézség árán tudnának hozzájutni, és a terheit is alacsonynak tekintik.

23. Táblázat: Konzervatívok véleménye a finanszírozási formákról (1 egyáltalán nem, 5 jelentős)

Konzervatívok véleménye a finanszírozási formákról						
Konzervatívok	szállítói hitel	vevői előleg	Baráti kölcsön	Rövid bankhitel	hosszú bankhitel	lízing
Hozzáférhetőség	3,8	2	3,4	2,5	2,2	4,4
Drágaság	4,8	4,3	4,1	2	2,1	1,9

A konzervatívok **egyáltalán nem tudnak állami kamattámogatásos hiteleket felvenni**, míg a **bankhitelek igénybevételétől alapvetően tartózkodnak**. Drága és nehezen hozzáférhető forrásnak tartják a bankhiteleket. A bankhitelekkel szembeni tartózkodás további oka esetükben az, **hogy idegenkednek az eladósodás gondolatától**, inkább lassabb ütemben fejlesztik a vállalkozásukat, mint, hogy hitelt vegyenek fel és növeljék a finanszírozási tőkeáttételét és ezáltal az eredmény szórását, kockázatát. A konzervatívok közül néhány vállalkozás rendelkezik hosszú lejáratú bankhitellel, azonban a forrást drágának tartják és csak azért vették fel, mert olyan beruházást tudtak megvalósítani, amely nagyon kedvezőnek tűnt. A lízinget drágasága miatt vetették el a csoport tagjai.

A könnyű hozzáférést kedvelők csoportjába tartozó vállalkozások alapvetően az általuk **könnyen hozzáférhetőnek számító forrásokkal finanszírozzák** magukat, így a **saját erő és a tagi kölcsön** mellett a **lízing szerepe a legjelentősebb**. Ez a csoport a finanszírozási formákkal kapcsolatos döntéseiben a hozzáférhetőség az egyedüli uralkodó szempont, alapvetően azokat veszi igénybe, amelyekhez a legkevesebb utánjárással, a leggyorsabban, a legkisebb kockázat mellett lehet hozzájutni. A csoport tagjai nem számították ki százalékra pontosan a finanszírozási formák terheit, ezért ők a minta többségével szemben a lízinget elfogadható terhűnek érezték.

24. Táblázat: Könnyű hozzáférést kedvelők véleménye a finanszírozási formákról

Könnyű hozzáférést kedvelők véleménye a finanszírozási formákról						
	szállítói hitel	vevői előleg	Baráti kölcsön	Rövid bankhitel	hosszú bankhitel	lízing
Hozzáférhetőség	3,8	2,3	4,8	2,3	1,8	4,8
Drágaság	5	4,3	3,5	3	3	4

A csoport tagjai mind a szállítói hitelt, mind a vevői előleget olcsó forrásnak tekintették, amelyeket lehetőségeikhez képest igyekeztek igénybe venni. A barátok hiteleire a minta többi vállalkozásához képest jobban építettek, azonban a benne rejlő lehetőségeket nem aknázták ki teljesen presztízs okokból.

A **bankhitelek igénybevételétől tartózkodott** ez a csoport, mivel sok utánjárással és nehezen, körülményesen lehet hozzájutni a banki forrásokhoz. A csoport nem idegenkedik az eladósodástól, azonban a banki hiteligénnyel párosuló terhek helyett inkább a drágább, de könnyen hozzáférhető formákat választják.

A mindent használók csoportja kiegyensúlyozott mértékben támaszkodik valamennyi fontosabb intézményi és nem-intézményi finanszírozás formára, így a saját erő és a tagi kölcsön mellett szállítói hitelek, a rövid és hosszú lejáratú bankhitelek és lízing is fontos szerepet játszanak a vállalatfinanszírozásban.

A „mindent használók” valamennyi finanszírozási forma díjterhét átlagosnak, elfogadhatónak tartották. A bankhitelekhez való hozzájutást kicsivel nehezebbnek tartották mint a szállítói hitelhez, vagy a lízinghez való hozzájutást., de így is elfogadható nehézségűnek érzékelték.

A fejlettek, de költségérzékenyek csoportjába tartozó vállalkozások a saját erő és a tagi kölcsön mellett a finanszírozásban erősen támaszkodnak a rövid- és hosszú lejáratú bankhitelekre és az állami kamattámogatásos konstrukciókra. Ezen csoport tagjai viszonylag alacsony erőfeszítések árán tudnak hozzájutni banki forráshoz, ezért elutasítóak a drága forrásokkal szemben, különösen a lízinggel szemben.

A professzionalisták csoportjából a minta vállalkozásai közül csak egyetlen egy tartozik, azonban **finanszírozási szokásai sajátságosak**, ezért képezett ez a vállalkozás egy külön csoportot. Ezen vállalkozás finanszírozásában **a saját erő és a tagi kölcsön csupán közepes szerepet tölt be, amely szerep teljesen ellenkező a minta többi vállalkozásainál tapasztaltakkal.** A saját erő és a tagi kölcsön a finanszírozási döntések szempontjából első helyen áll,

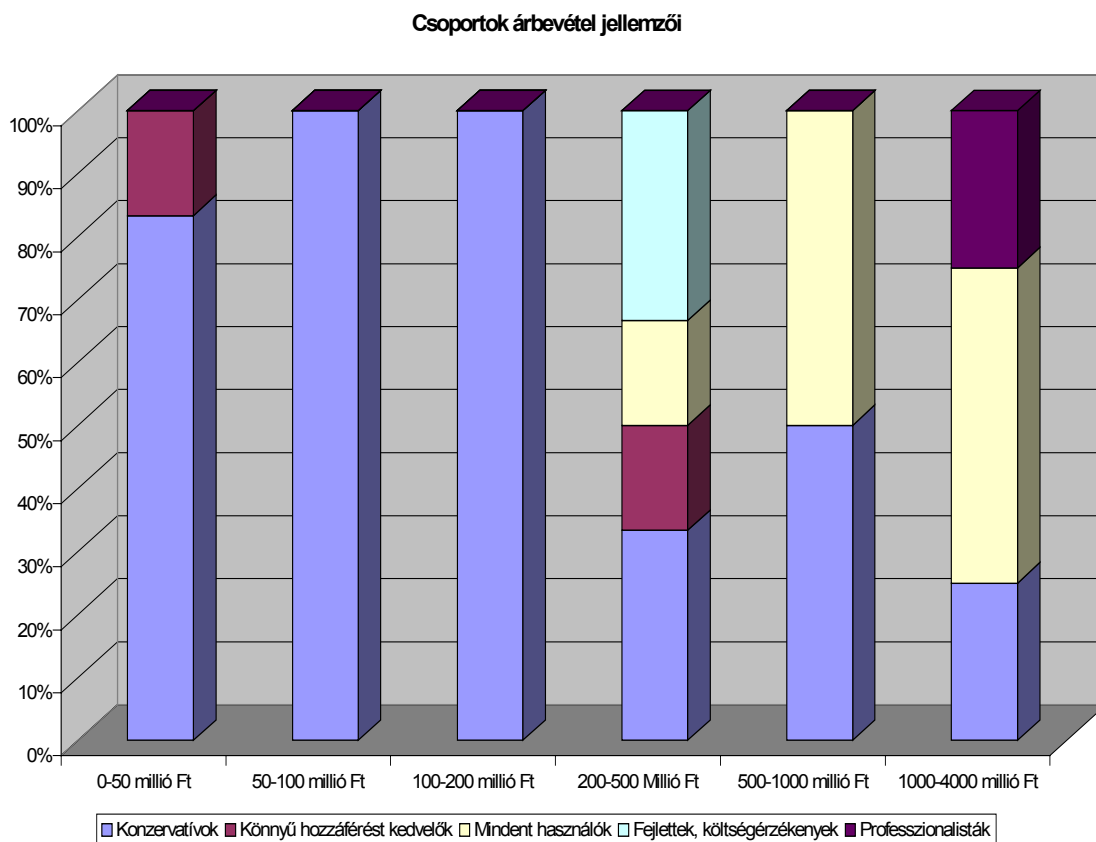
azonban mennyisége annyira korlátozott, hogy összességében a jelentősége mérsékelt. Ez a **vállalkozás erősen rá van utalva a külső forrásokra**, és ezért **érzékeny a finanszírozás költségére**. A vállalkozás számára a **saját erő mellett a legolcsóbb forrás a bankhitel**, amelyhez egy **keretösszeg erejéig viszonylag könnyen hozzá tud jutni**, azonban a bankhitelek mennyisége önmagában elégtelen a likviditás menedzselésére, ezért **kényszerűségből a vállalkozás erősen támaszkodik a szállítói hitelekre**, annak ellenére, hogy **viszonylag drága forrásnak tartja**.

A finanszírozási szokások szerint kialakított csoportok kapcsán felmerül a kérdés, hogy milyen méret és ágazati jellemzőkkel bírnak.

Megállapítható, hogy **a 200 millió Ft-nál alacsonyabb árbevételű vállalkozások szinte kivétel nélkül konzervatív finanszírozási szokásokkal rendelkeznek**. Valamennyi árbevétel kategóriában megtalálhatóak a konzervatív pénzügyi döntéseket követő vállalkozások, azonban **a 200 millió Ft-s árbevétel fölött a bevétel növekedésével párhuzamos csökken a konzervatívok aránya**.

Ötszáz millió Ft-os árbevétel fölött már nincsenek könnyű hozzáférést kereső csoportba tartozó vállalkozások. Ötszáz millió Ft feletti árbevétellel rendelkező vállalkozások többségében a mindent használó csoportból kerülnek ki. A **professzionista vállalkozás** finanszírozás politikája, már a nagy vállalatokat idézi, nem meglepő módon **árbevétele is meghaladja az 1 milliárd Ft-t**.

19. Ábra: Csoportok árbevétel szerinti megoszlása



Összegzőképpen megállapítható, hogy az árbevétel növekedésével párhuzamosan a finanszírozási döntések egyre tudatosabbá, átgondoltabbá, szakszerűbbé és a finanszírozási formák igénybevételét tekintve egyre sokszínűbbé válnak. Az árbevétel növekedésével a vállalkozások egyre érzékenyebbek a finanszírozás költségeire, ezért egyre nagyobb mértékben támaszkodnak bankhitelekre lehetőségeikhez képest.

A nagy árbevétellel rendelkező középvállalkozások között is megtalálhatóak konzervatív finanszírozási politikát folytató vállalkozások.

A gazdasági és műszaki szolgáltatással foglalkozó vállalkozások kivétel nélkül konzervatív finanszírozási politikát folytatnak.

A feldolgozóipari vállalkozások több, mint kétharmada szintén konzervatív, ugyanakkor egyötödük valamennyi finanszírozási formát

használja. A nem konzervatív feldolgozóipari vállalkozások között nincs olyan, amely ne használna lízinget.

A **kereskedelmi vállalkozások közül egyik sem konzervatív, lehetőségeikhez képest igénybe veszik valamennyi intézményes finanszírozási formát.** A finanszírozás költségeire kevésbé érzékenyek, a tőke kímélése miatt használják a lízinget.

Az **építőipari** vállalkozások finanszírozási politikája a legheterogénabb az ágazatok közül. **Egyik felük** - a 200 millió Ft-nál kisebb árbevételűek - **konzervatív** módon hoznak finanszírozási döntéseket. A **200 millió Ft-nál nagyobb árbevételű építési vállalkozások lehetőségeikhez képest igyekeznek igénybe venni minél több intézményes finanszírozási formát.** Az építőipari vállalkozások 40%-a **érzékeny a finanszírozás költségeire,** ezért finanszírozásban erősen támaszkodnak a banki és az állami kamattámogatásos bankhitelekre.

Összességében megállapítható, hogy azon ágazatokban, ahol nagy a vevők forgási sebessége, mint a **kereskedelemben,** a vállalkozások a finanszírozás költségeire kevésbé érzékenyek, és igyekeznek minél több intézményes forrást igénybe venni.

A **nagyobb építőipari** vállalkozások, ezek a minta alapján vagy beruházók, vagy komplex kivitelezést vállaló vállalkozások, előszeretettel használják a bankhiteleket és az állami támogatású hiteleket, azonban nagyon érzékenyek a finanszírozás költségére, ezért többek között lízinget is ritkán, kényszerből veszik igénybe.

A **feldolgozóiparban** többségében vannak a konzervatív szemléletű finanszírozási döntéseket hozó vállalkozások, azonban a méretét tekintve nagyobb képviselőik kiegyensúlyozott mértékben támaszkodnak valamennyi jelentősebb intézményi finanszírozási formára. Esetükben a lízing nem csak járművek, hanem a termeléshez szükséges gépekhez történő hozzájutást segíti elő, ezért a lízing jelentősége is magasabb, mint a többi ágazat esetében.

5.6. Eredmények összefoglalása

40 Pest-megyei kis-és középvállalkozás körében végzett mélyinterjúk segítségével **elemezésre került a kis-és középvállalkozások finanszírozási szokásai, az intézményes- és nem-intézményes finanszírozási formák igénybevétele és megítélése. Felmérésre került továbbá a KKV-k pénzügyi döntései mögött húzódó gondolkodásmód, attitűd.**

A mintavétel kvótás, elbírálásos és hólabda-módszerek tudatos használatával és ötvöztetésével lett elvégezve, amely mind ágazati és méret, mind a tulajdonos/vezető személyiségjegyeinek tekintetében sokszínű képet mutat.

A mintában lévő vállalkozások átlagos mérete és a válaszadóknak az iskolázottsági foka meghaladja az országos átlagot, ezért várhatóan az országos képnél kedvezőbb kép rajzolódott ki a vállalkozások helyzetéről és finanszírozási szokásairól.

A mintával kapcsolatos eredményeket általánosítani lehet a Pest-megyei nagyobb árbevételű mikrovállalkozások továbbá a régió kis-és középvállalkozásainak körére.

A Pest megyei vállalkozások körében is a nemzetközi gyakorlathoz hasonlóan teljesül a hierarchia elméletnek az alapvető finanszírozási formákkal kapcsolatos állítása, mely szerint a belső finanszírozás szerepe a legfontosabb, amelyet követnek az idegen tőke típusú források megelőzve a külső saját tőke típusú forrásokat. A vállalkozók sokra tartják függetlenségüket és csak töredékük (10%-uk) nyitott arra, hogy esetleg egy új tőkéstárs bevonásával pótlólagos forráshoz jusson.

A mintában **elsődleges a jelentősége a vállalkozások rövid és hosszú távú finanszírozásában a saját erőnek és a tagi kölcsönnek, ami azzal magyarázható, hogy az interjúalanyok egyáltalán nem tartják drágának ezeket a forrásokat és a hozzáféréshez nem kell külső érintettekkel kapcsolatba lépni.**

A rövidtávú finanszírozás terén a legnagyobb jelentőségű külső finanszírozási forma a szállítói hitel. A szállítói hitelt nagyon olcsó forrásnak tartják a vállalkozások, mivel a vállalkozók nem számolnak a szállítói hitel „burkolt kamatával”, amelynek mértéke megegyezik az azonnali fizetés során kapható árengedménnyel. A válaszadók szerint viszonylag könnyen lehet hozzájutni a szállítói hitelhez, mivel a szállító el akar adni és a szállítói hitel segítségével piacot lehet szerezni, illetve megtartani.

A baráti kölcsönökhöz könnyen lehet hozzáférni és olcsó forrásnak tekinthető, azonban a vállalkozók elsősorban emocionális, „presztízs” okokból kifolyólag lehetőség szerint kerülnek ennek a lehetőségnek az igénybevételét. A baráti kölcsönnek olyan a megítélése, hogy csak akkor folyamodnak hozzá, ha likviditási problémák lépnek fel és más módon nem kezelhető a probléma, ezért a baráti kölcsönök szerepe a vállalkozások rövid és hosszú távú finanszírozásában alapvetően nagyon szerény; kisebb, mint a hitelintézetek hitel és lízing termékeié, illetve mint a vevői előlegeké.

Az intézményes finanszírozási formák közül a bankhitelek és a lízing jelentősége a legkiemelkedőbb. A mintából többen vettek fel bankhitelt, mint ahányan lízingeltek és a bankhitelek finanszírozásban betöltött szerepét is többre értékelték a mintában, mint a lízingét.

A bankhitelek jelentőségét a vállalatfinanszírozásban azért értékelték többre a válaszadók, mert egyrészt a bankhitelek rövid távú finanszírozási problémák áthidalására is alkalmasak, másrészt stratégiaileg kiemelt fontosságú beruházások finanszírozását tették lehetővé. A lízing szerepe kiegészítő jellegű és elsősorban járművek finanszírozását segítette elő a mintában.

Mind a rövid, mind a hosszú távú bankhiteleket drágának tartották a válaszadók, azonban a lízing terheit jellemzően még magasabbnak találták.

A rövid lejáratú bankhitelek kisebb jelentőséget tölthettek be a minta egészében a vállalkozások finanszírozásában, mint a hosszú lejáratú hitelek, annak ellenére, hogy a válaszadók úgy ítélték meg, hogy a rövid lejáratú

hitelek felvétele valamivel könnyebb. Ennek az a magyarázata, hogy azon vállalkozások, amelyek hosszú lejáratú hitelt vettek fel, általában a stratégiai jelentőségű beruházások (ingatlan, gépek) megvalósítására voltak képesek, amelyek elmaradtak volna a hosszú lejáratú hitel felvétele nélkül. A rövid távú finanszírozás terén a vállalkozások szállítói hitelekkel és vevői előlegekkel mérsékelni tudták a bankhitel iránti igényt és annak jelentőségét, azonban a hosszú távú beruházások terén –likvid eszközök, mint járművek- kivételével a bankhiteleknek nem volt reális külső forrásbéli alternatívája.

A bankhitelekkel kapcsolatos általános vélemény, hogy **a túlzottan magas fedezetekhez kötik a hitelek megítélését, illetve az elbírálás folyamata is lassú**, hosszadalmas. A hitellel rendelkezők szinte egyöntetű véleménye, hogy **a szükségesnél alacsonyabb összegű hitelkerethez vagy kölcsönhöz tudnak csak hozzájutni**, ugyanakkor már érzékelik a hitelintézeti szektor nyitását az irányukba és **reményeik szerint a jövőben a jelenleginél könnyebben tudnak forráshoz jutni.**

A kamattámogatásos hitelekhez és a vissza nem térítendő támogatásokhoz való hozzáféréssel kapcsolatban az az általános vélemény, hogy **nagyon nehezen, szinte lehetetlen hozzájutni.** Nehezményezik, a mintában lévő vállalkozások, a **számos adminisztratív és bürokratikus akadályt.**

A mintában lévő **vállalkozások kétharmada szokott szembesülni likviditási gondokkal.** A likviditási problémák a leggyakrabban a vevői követelésekhez kapcsolódnak. A vevői követelés kiesése illetve a követelés pénzügyi realizálódásának késedelve a leggyakoribb oka likviditási gondoknak. A rövid távú **pénzügyi feszültségek áthidalásában a legnagyobb szerepet a tagi kölcsönök** játsszák. A tulajdonosok kölcsönjeit követően a legfontosabb módszer a **fizetési kötelezettségek elhalasztása** illetve a barátok, rokonok kölcsönjei.

A mintában sikerült azonosítani azt a **homogén vállalkozói kört, amely igényt tartana magas kamatozású, egyszerűsített elbírálású rövid lejáratú hitelekre.** Ez a kör **szívesen fizetne magasabb hitelbírálási díjat és ügyleti kamatot.** Jövőképeket tekintve **optimisták**, azonban tisztában van azzal,

hogy a **klasszikus banki hitelebírási módszereknek nem felelnek meg**, illetve a jelenlegi lassú gyakorlat miatt inkább „baráti” kölcsönökkel finanszírozzák magukat.

A mintában lévő vállalkozásokat finanszírozási szokásaikat illetően faktor- majd klaszteranalízis segítségével sikerült tulajdonságaikat tekintve öt homogén csoportra osztani:

- 1. Csoport, a konzervatívok:** A minta vállalkozásainak közel **háromnegyede tartozik ebbe a csoportba**. Fő jellemzőjük, hogy **nagyon mérsékelt szerepet töltenek be estükben az intézményes finanszírozási formák** (különösen a hitelek), közepes mértékben támaszkodnak a szállítói hitelekre és alapvetően a saját erő és a tagi kölcsön segítségével finanszírozzák magukat. **Idegenkednek az eladósodás gondolatától, nem szívesen fordulnak pénzügyi intézményekhez finanszírozási kérdések tekintetében.**
- 2. Könnyű hozzáférést kedvelők:** Ezen csoport tagjai a minta 10%-át képezik. A saját erő és a tagi kölcsön fontos szerepe mellett, a lízing és a szállítói hitelek – mint könnyen hozzáférhető források – játszanak kiemelkedő szerepet a finanszírozásban. Az intézményes finanszírozási formák a lízing kivételével elenyésző jelentőségűek.
- 3. Mindent használók:** Ez a csoport szintén a minta 10%-át adja. A csoport tagjai kiegyensúlyozott mértékben támaszkodnak valamennyi finanszírozási formára, kivételt képeznek ez alól az állami kamattámogatású hitelek.
- 4. Fejlettek, de költségérzékenyek:** Nagyon szűk körű a csoport, a minta 5%-át teszi ki (2 vállalkozás). Igénybe veszik az összes finanszírozási formát, azonban tekintettel arra, hogy viszonylag jól férnek hozzá az összes forráshoz, - így az állami kamattámogatásos hitelekhez is – a finanszírozási formák közötti választást a finanszírozási költségek határozzák meg. A költségek miatt elvetik a lízinget.
- 5. Professzionisták:** A mintából egyetlen vállalkozás tartozik ebbe a csoportba, azonban ezen vállalkozás finanszírozási szokásai annyira sajátosak, hogy érdemes egy külön csoportként kezelni. Legfőbb jellemzője, hogy a saját forrás és a tagi kölcsön jelentősége a finanszírozásban – a többi vállalkozással szemben – mérsékelt és elsősorban bankhitelekre és szállítói hitelekre támaszkodik. Nagyon érzékeny a finanszírozás terheire,

ezért ez a vállalkozás (csoport) a Fejlett, de költségérzékeny csoporthoz hasonlóan elveti a lízinget.

A disszertáció következő, záró fejezetében (6-os fejezet) bemutatásra kerül két olyan hipotetikus magalkotott finanszírozási konstrukció, amely lehetővé tenné, hogy a beszállítói láncban lévő KKV-k újabb kedvező forrással tudják kiegészíteni költségvetésüket és javuljon likviditásuk.

6. Beszállítói láncban szereplő vállalkozások likviditásának javítása

6.1. A problémakör ismertetése

Magyarország legfőbb gazdasági problémája, hogy „duális” a gazdasági szerkezete, egyik oldalon megtalálható a legfejlettebb technikát, know-how-t képviselő hazai és multinacionális nagyvállalati szektor, amely beilleszkedett a nemzetközi kereskedelem és munkamegosztás rendszerébe, másik oldalon megtalálhatóak a kis-és középvállalkozások százezrei, amelyek tőkeellátottsága, technológiája, ismeretanyaga és versenyképessége elmarad a kívánatostól. **A hazai nagyvállalati kör köré csak szigetszerűen alakultak ki a kisebb-nagyobb beszállítói láncok (hálózatok) elsősorban az autóipar és az elektrotechnikai ipar területén.**

A beszállítóvá válás legnagyobb problémája a KKV-k tőkehiánya, ami miatt nem képesek olyan minőségi, és termelési, szolgáltatási hatékonyságot elérni, ami a nagyvállalatok igényeinek megfelelne. A beszállítók sokszor kénytelenek nagyon hosszú fizetési határidő (gyakran 120 nap) mellett szállítani, ami komoly likviditási problémát jelent az alultőkésített vállalkozások számára. Az Ipargazdasági Kutató és Tanácsadó Kft. Által 1999 őszén publikált elemzés szerint a hazai beszállító ipar körülbelül 7-800 rendszeresen beszállító vállalkozásból áll és további kb. 800 olyan vállalkozásból, amelyek jó eséllyel lehetnek komoly beszállítók.

A BKÁE Kisvállalkozás-fejlesztési Központ munkatársai által 2001-ben folytatott kérdőíves³ felmérés szerint azonban a kis-és középvállalkozások 25%-a szokott kisebb-nagyobb rendszerességgel nagyvállalatnak beszállítani, 5%-nak pedig az árbevételének döntő hányadát jelenti a nagyvállalatok megrendelése.

A két elemzés közötti különbséget a beszállítói fogalom értelmezésének különbsége adja, szűken értelmezve az a vállalkozás beszállító, amely

³ Kisvállalkozások és az információtechnológia, Készült a Miniszterelnöki Hivatal Informatikai Kormánybiztosságánál elnyert 2000/B pályázat eredményeként 2001-ben

közvetlenül a nagyvállalatnak szállít be és a cég stratégiája is egyértelműen kötődik a megrendelő-partner nagyvállalathoz. **Ezen szűken kezelt fogalom kizárólag a beszállítói lánc első láncszemét tekinti beszállítónak.** A beszállító tágon értelmezett definíciója szerint az összes vállalat, amely árbevételének egy része nagyvállalkozáshoz vagy nagyvállalkozásnak beszállító közép vállalkozáshoz kötődik beszállítónak tekinthető. Ez utóbbi definíció szerint valószínűleg a kis-és közép vállalkozások jelentős tömegei is többé-kevésbé beszállítónak tekinthetők, **amely vállalkozások a beszállítói lánc különböző szintjein helyezkednek el.** Az az építőipari kisvállalkozás, amely egy kisebb részmunkát elvégez egy bevásárlóközpont megépítésében a tágon értelmezett definíció szerint beszállítónak tekinthető, mivel része a beszállítói láncnak, azonban a hierarchia alsóbb szintjén helyezkedik el.

A nagyvállalatokkal üzleti kapcsolatban lévő kis-és közép vállalkozások gyakran panaszkodnak, hogy a nagyvállalatok nagyon hosszú fizetési határidőt vállalnak, illetve további probléma, egy esetleges nagyobb megrendelés teljesítéséhez szükséges költségek előteremtése. A beszállító kis-és közép vállalkozások alultőkésítettségük és gyenge likviditási helyzetük miatt képtelenek rugalmasan alkalmazkodni a megrendelő nagyvállalathoz, nem tudnak vele párhuzamosan növekedni, nem tudnak alkalmazkodni a nagyvállalkozások igényeihez.

A beszállító lánc különböző szintjein lévő kis-és közép vállalkozások igényt tartanak olyan külső finanszírozási formákra, amelyek elősegítenék, hogy a beszállítói lánc állandó tagjaivá váljanak és stabilizálják pénzügyi helyzetüket.

A továbbiakban ismertetésre kerül két olyan finanszírozási konstrukció, amely a korábbiakban ismertetett problémákra részben megoldást tudna kínálni.

6.2. Az előleg refinanszírozási konstrukció bemutatása

6.2.1. A konstrukció modellje, működésének szimulációja

A következőkben ismertetésre kerülő hipotetikusán megalkotott finanszírozási konstrukció **alapgondolata** az, hogy **kihasználva egyes nagyvállalatok jó hitelképességét, rajtuk keresztül lehetne finanszírozni a nekik beszállító kis-és középvállalkozásokat.**

Az úgynevezett vevői előleg refinanszírozási konstrukció **keretében a szállító KKV, hozzájuthatna vevői előleghez a vevő nagyvállalattól, amely előleget a nagyvállalat bankhitel felvételével finanszíroz meg.** A KKV az előlegért olyan mértékű árengedményt ad a VEVŐ-nek, amely neki bankköltségein felül extra hasznot is biztosít. Közgazdasági értelemben egy olyan tranzakció történik, hogy a VEVŐ banki hitellel finanszírozza a SZÁLLÍTÓNAK adandó előleget. Gyakorlatilag **megvalósul a SZÁLLÍTÓ közvetett hitelezése a VEVŐN keresztül.**

A bank a nagyvállalkozásnak ad hitelt, így **a kockázat is a bank számára jól kiszámítható, mérsékelt.** A nagyvállalkozás a konstrukció keretében azon beszállítójának ad előleget, amelyben megbízik, amelyről tudja, hogy nagy valószínűséggel teljesíti a megrendelési szerződésben foglaltakat. Ez a pont a konstrukció egyik gyengéje is hiszen a nagyvállalattól függ, hogy kap-e a beszállító KKV előleget vagy sem.

A konstrukció révén a szállító KKV egy burkolt hitelhez jut, amelynek Teljes Hiteldíj Mutatója (THM) évi 15-18%, 6,5%-os jegybanki alapkamat mellett. A fenti konstrukció tehát első ránézésre nem tűnik olcsónak, azonban egyrészt **alkalmas lehet arra, hogy a KKV-k hitelkeretét bankinál nem sokkal drágább forrással kiegészítse,** másrészt alkalmas arra, hogy azon SZÁLLÍTÓK is forráshoz jussanak, amelyek egyébként nem hitelképesek, vagy egyszerűen idegenkednek a hitelintézetektől és az eladósodás fogalmától. **Nem helyettesíti, hanem kiegészíti a KKV-k hagyományos banki hiteleit.**

A konstrukció a következő lépésekből áll:

1. A VEVŐ és a SZÁLLÍTÓ között születik egy megrendelési szerződés.
2. A SZÁLLÍTÓ a megrendelési összeg max. 50%-ig szeretne finanszírozási forráshoz, hitelhez jutni. A SZÁLLÍTÓ jelzi a VEVŐ-nek, hogy igényt tartana vevői előlegre.
3. A VEVŐ abban az esetben, ha ismeri a szállítót és megbízik benne, úgy találhatja, hogy a szerződéses összeg meghatározott hányadának erejéig VEVŐI ELŐLEGET ad a SZÁLLÍTÓNAK a 4-es és 5-ös pont szerint.
4. A VEVŐ a vevői előleget a következőképpen fizetné a SZÁLLÍTÓNAK. A VEVŐ hitelt vesz fel a banktól, amelynek összege megegyezik a vevői előleggel. A hitel kedvezményezettje a SZÁLLÍTÓ, aki így hozzájut a vevői előleghez. A VEVŐ a bankhitelt a megrendelés pénzügyi teljesítésekor fizetné vissza kamatokkal együtt.
5. A SZÁLLÍTÓ a vevői előleg fejében hozzájárul ahhoz, hogy a megrendelés pénzügyi teljesítésekor a VEVŐVEL szembeni maradék követelésének értéke a finanszírozási konstrukció szerint kalkulált MARADVÁNYÉRTÉK szerint lesz.
6. A megrendelés pénzügyi teljesítésekor, a VEVŐ visszafizeti a banknak a kölcsönt kamatokkal együtt, és a SZÁLLÍTÓNAK a MARADVÁNYÉRTÉKET.

A konstrukció első láncszeme az, hogy a nagyvállalat egy hitelkeretet nyit meg a banknál, amelynek kedvezményezettjei lehetnek azok a nagyvállalkozásnak beszállító KKV-k, amelyekben megbízik a nagyvállalat.

A szimulációs modell abból indul ki, hogy **a nagyvállalkozások a jegybanki alapkamat plusz 150 bázispont mellett kapnak hitelt a banktól**, ez jelenleg .(2003 május-június). 8%-ot jelent. A **hitelkeret rendelkezésre tartási jutaléka évi 1% a fel nem használt hitelösszegre**, a **hitelbírálási díj** a hitelkeret 0,5%-a minimum 50 ezer Ft, maximum 300 ezer Ft. Ezek a változók a konstrukció szimulációs modelljének függő változói.

A konstrukció kiinduló feltevése, hogy a szállító KKV rendelkezik egy megrendelési szerződéssel és a vevő nagyvállalattal megállapodott abban,

hogy a szerződéses összeg mekkora százalékát kapja a konstrukció keretében előlegként. A konstrukciónak eszerint **további két függő változója a megrendelési szerződéskötési összeg illetve az előleg aránya %-ban.**

A konstrukció **újabb függő változója a futamidő**, ami az előleg átutalásától - a vevő hitelkeretének terhére- egészen a vevő megrendelés szerinti pénzügyi teljesítéséig tart. Egy példán illusztrálva, ha egy KKV-nak a megrendelési szerződés szerint két hónap múlva kell teljesítenie a szerződésben foglaltakat, és a vevő átvételtől számított három hónap után fizet, akkor a futamidő 5 hónap, azt feltételezve, hogy a megrendelési szerződés napján jut a vállalkozó előleghez.

Az előleg refinanszírozási konstrukció **szimulációs modelljének függő változói a következők:**

- Szerződéses összeg
- Előleg aránya
- Futamidő
- Nagyvállalati hitelszerzési kamatláb

A konstrukció következő paraméterei már számított értékek, amelyek közül a legfontosabb a **maradványérték**. Ez az az összeg, amelyet a megrendelési szerződés pénzügyi teljesítéskor a vevő nagyvállalat a KKV-nak fizet. A **KKV tehát egyszer szerződéskötéskor kap egy előleget, majd a futamidő végén, pénzügyi teljesítéskor, kapja a maradványösszeget.** A vevő tényleges pénzügyi terhe a pénzügyi teljesítés napján keletkezik, amikor **egyrészt átutalja a KKV-nak a maradványösszeget, illetve a banknak azt a hitelt kamatostul, amelyet vevői előlegként KKV-ra engedményezett.** A maradványérték úgy került megállapításra a konstrukció keretében, hogy a nagyvállalat összes terhe kisebb legyen, mintha nem lenne a konstrukció és a megrendelési szerződés szerinti összeget fizetné a KKV-nak.

A maradványérték a következőképpen kerül kiszámításra: Az eredeti szerződéskötési összeget csökkenteni kell az igénybevett hitel összes terhével, továbbá a vevő hasznával a pótlólagos árengedménnyel. Az árengedmény összege függ a futamidőtől és az előleg arányától a szerződés szerint. A modell alapfeltevése szerint egy éves futamidő és 40%-os előleg arány mellett az árengedmény 2%. Képletszerűen: $\text{Árengedmény} = 2\% \cdot t \cdot (\text{futamidő}) \cdot (\text{előleg arány} / 40\%)$.

A maradványérték számításának módja képletszerűen: Szerződéses összeg-
Árengedmény – bankhitel terhei (előleg összege+banki kamat)

A konstrukció könnyebb megérthetőségét szolgálja a következő példa:

25. Táblázat: A vevői előleg refinanszírozási konstrukció működési modellje

	Pénzáramlás		Szállító bevétele	Vevő megtakarítása
	Jelen	szerződés lejáratára		
Vevő	0 Ft	9 800 000 Ft		200 000 Ft
Szállító	3 980 000 Ft	5 467 909 Ft	9 447 909 Ft	
Bank	-4 000 000 Ft	4 332 091 Ft		

Kamatláb	8,0%
Idő t	1
Szerződés összege	10 000 000 Ft
Előleg aránya	40%
Vevői árengedmény	2,00%
Átutalási díj szállító fizeti	20 000 Ft
Maradványérték	5 467 909 Ft
KKV effektív kamatláb	13,87%
Vevői előleg "kamata"	552 091 Ft

A példában a megrendelési összeg 10 millió Ft, az előleg aránya 40%. A nagyvállalat 8%-on jut hitelhez, a futamidő egy év.

1. Lépés: A nagyvállalat a hitelkeretéből 4 millió Ft-t vevői előlegként a szállító KKV-ra engedményez. A KKV az átutalási jutalékkal (0,5%) csökkentett összeget a futamidő kezdetkor megkapja.
2. Lépés: A megrendelési szerződés pénzügyi teljesítéskor a nagyvállalat visszafizeti a banknak az igénybe vett hitelt kamatostul, folytonos kamatszámítást használva $4 \text{ millió Ft} \cdot e^{(8\% \cdot 1)} = 4.332.091 \text{ Ft}$.
3. Az árengedmény jelen esetben 2% azaz 200.000 Ft. A vevő összes terhe a szerződéskötési díj és az árengedmény különbsége azaz 9.800.000 Ft.
4. A maradványösszeg értéke a vevő összes terhének és a bankhitel költségének különbsége, azaz: $9.800.000 \text{ Ft} - 4.332.091 \text{ Ft} = 5.467.909 \text{ Ft}$.
5. A vevő az eredeti feltételekhez képest 200.000 Ft-t megtakarít.
6. A szállító szerződéskötéskor hozzájut 3.980.000 Ft-hoz illetve a futamidő lejáratakor a maradványösszeghez 5.467.909 Ft-hoz. A vevő közgazdasági értelemben hozzájutott 3.980.000 Ft hitelhez, aminek „kamata” az az összeg, amennyivel kevesebbet kapott a megrendelési szerződésben foglalthoz képest. Jelen példában a vevői előleg kamata 552.091 Ft. Ez azt

jelenti, hogy az előleg terhe évi 13,87%, számításának módja:
 $(552.091/3.980.000)*1/t$

A konstrukció révén a KKV közel 14%-os éves teher mellett hozzájutott az előleg formájában hitelhez, míg a vevő összes terhe az eredeti szerződéshez képest csökkent 200.000 Ft-tal.

A konstrukció akkor használható, ha rugalmas a külső körülmények változására, és a nagyvállalat hitelszerzési kamatlábán kívül a többi függő változó különféle értékeire az előleg terhének effektív kamatlába alacsony szórást mutat. A modell tesztelése úgy történik, hogy a futamidőt, az előleg arányát és a szerződéses összeg értékeit változtatva kiszámításra kerül az előleg effektív kamatlába.

Teszt 1: szerződéses összeg változtatása

A szerződéses összeg változtatása esetén a KKV effektív kamatláb 1 éves futamidő és 40%-os előleg arány esetében ugyanúgy 14% alatt marad. Amennyiben a szerződéses összeg értéke 3 millió Ft-nál alacsonyabb akkor az effektív kamatláb megemelkedik, mivel az átutalási díjnak van egy fix összege és emiatt romlik valamelyest a modell hatékonysága. (lásd. 26.Táblázat)

26. Táblázat: Az ERF modell rugalmassága szerződéses összeg változtatására

Kamatláb	8,0%
Idő t	1
Szerződés összege	2 000 000 Ft
Előleg aránya	40%
Vevői árengedmény	2,00%
Átutalási díj szállító fizeti	10 000 Ft
Maradványérték	1 093 582 Ft
KKV effektív kamatláb	14,74%

Teszt2: Az előleg arányának változtatása

Az előleg arányának változtatása a többi függő változó kiindulási feltételei mellett szintén azt eredményezi, hogy az előleg – mint hitel - effektív kamatlába nem változik azaz 14% alatt marad. Természetesen amennyiben az előleg aránya nagyon alacsony és így az előleg összege is alacsony, akkor a viszonylag magas átutalási jutalék miatt valamelyest emelkedik az effektív kamatláb.

A konstrukció működésképtelen, ha 90% fölött van az előleg aránya, azonban az üzleti életben nem is javasolt túlzottan magas előlegeket adni.

27. Táblázat: Az ERF modell rugalmassága az előleg arányának változtatása esetén

Alacsony előleg	
kamatláb	8,0%
Idő t	1
Szerződés összege	10 000 000 Ft
Előleg aránya	10%
Vevői árengedmény	0,50%
Átutalási díj szállító fizeti	10 000 Ft
Maradványérték	8 866 977 Ft
KKV effektív kamatláb	14,45%
Vevői előleg "kamata"	10 000 000 Ft

Magas előleg	
kamatláb	8,0%
Idő t	1
Szerződés összege	10 000 000 Ft
Előleg aránya	85%
Vevői árengedmény	4,25%
Átutalási díj szállító fizeti	42 500 Ft
Maradványérték	369 307 Ft
KKV effektív kamatláb	13,87%
Vevői előleg "kamata"	10 000 000 Ft

Teszt 3: Futamidő változtatása

A futamidő csökkentésével párhuzamosan emelkedik az előleg terhe éves szintre vetítve. Ennek az átutalási jutalék az oka, aminek összege vagy fix (minimum 10.000 Ft.) vagy függ az átutalt előleg összegétől (0,5%). Az átutalási jutalék egy olyan költségtényező, amelynek összege nem függ a futamidőtől, így minél rövidebb a futamidő, annál drágább a konstrukció. A konstrukció terhei a beszállító vállalkozókra nézve azonban még egy hónapos futamidővel is évi 20%-os teher alatt marad. Bármely más banki konstrukció ilyen rövid távon a fix költségek miatt legalább ugyanennyire drága.

28. Táblázat: Az ERF-modell rugalmassága a futamidő függvényében

Kamatláb	8,0%
Idő t (év)	0,1
Szerződés összege	10 000 000 Ft
Előleg aránya	85%
Vevői árengedmény	0,43%
Átutalási díj szállító fizeti	42 500 Ft
Maradványérték	1 389 436 Ft
KKV effektív kamatláb	18,10%
Vevői előleg "kamata"	153 064 Ft

Összefoglalásképpen megállapítható, hogy a vevői előleg refinanszírozási konstrukció a beszállító vállalkozások számára évi 14% körüli terhet jelent. A mintában lévő vállalkozások egy harmada kifejezetten nyitott egy ilyen konstrukcióra és örömmel venné igénybe, ha lehetősége nyílna rá. **A vállalkozók oldaláról úgy tűnik, hogy lenne kereslet erre a konstrukcióra. Kérdéses azonban, hogy a vevő nagyvállalatok számára mennyi előnnyel, illetve hátránnyal jár a konstrukció.** A következő alfejezet a nagyvállalatok szemszögéből vizsgálja az előleg refinanszírozási konstrukciót.

6.2.2. Miért előnyös a konstrukció a VEVŐ közép és nagyvállalatoknak?

A vevői előleg konstrukció kapcsán a nagyvállalat felvállal bizonyos kockázatot, azonban, jelentős többletprofithoz is juthat általa. A nagyvállalat haszna a konstrukcióban úgy keletkezik, hogy nagyobb belső kamatlábon ad hitelt a beszállítóinak, mint amennyiért ő maga jut a hitelhez.

A konstrukció használata kapcsán azonban a nagyvállalat felvállal némi kockázatot:

- Mi történik, ha a szállító pontatlanul, rossz minőségben teljesít?
- Mi történik, ha a szállító rosszhiszeműen jár el és teljesítés nélkül eltűnik az előleggel?

A következőkben előbb számításokkal kerül bizonyításra, hogy mekkora haszonnal kecsegtet a nagyvállalat számára a konstrukció, utána ismertetésre kerül a konstrukcióval járó kockázat mérséklésének módszerei.

A konstrukció hasznának számszerűsítése

Induljunk ki abból, hogy a nagyvállalat egy 100 millió Ft-os hitelkeretet nyit meg a bankjánál. A hitel kamata évi 8%, a rendelkezésre tartási jutalék évi 1% a fel nem használt összegre. A hitelebírási díj a hitelkeret 0,3%-a azaz 300.000 Ft. A nagyvállalat ezen hitelkeretből fizeti a beszállítóinak az előleget. A nagyvállalat természetesen megválogatja, hogy mely beszállítónak ad előleget, melyiknek nem, illetve az előleg aránya is eseteként változó.

Azt feltételezve, hogy az előleg aránya átlagosan 30% és a hitelkeret kihasználtsága 90% akkor egy év alatt a szállítói kiadásain megtakarít 4,5 millió Ft-t. A bankköltségek levonása után is nagyvállalat nyeresége 4,1 millió Ft. A számításokat a 3.sz melléklet tartalmazza.

A példa leegyszerűsített azonban fontos kiemelni, hogy a nagyvállalat haszna nem függ az adott előlegek arányától, illetve attól, hogy egy konkrét szállító esetében mekkora a futamidő.

A nagyvállalat abban érdekelt, hogy a hitelkeretét minél jobban kihasználja, mivel minél több a hitelfelvétel, annál több előleget ad a szállítóinak és ennek révén annál magasabb megtakarítást tud realizálni a megrendelési szerződésben foglalt árhoz képest. A hitelkeret kihasználásának növekedésével párhuzamosan természetesen csökken a nagyvállalat által a bank felé fizetendő rendelkezésre tartási jutalék.

A következőképpen alakul a nagyvállalat profitja a hitelkeret kihasználtságának tükrében:

29. Táblázat: A vevő haszna a hitelkeret kihasználásának %-ban az ERF konstrukció esetén

Hitelkeret kihasználtsága	Vevő haszna bankköltség után	Haszon aránya a hitelkeret %-ban
50%	1 700 000 Ft	1,70%
60%	2 300 000 Ft	2,30%
70%	2 900 000 Ft	2,90%
80%	3 500 000 Ft	3,50%
90%	4 100 000 Ft	4,10%

Megállapítható, hogy 90%-os hitelkeret kihasználtság mellett a nagyvállalat profitja a banki költségek levonását követően hitelkeret 4,1%-a, azaz 100 millió Ft-os hitelkeret mellett 4,1 millió Ft.

A nagyvállalat haszna viszonylag magas, ugyanakkor kockázatot vállal, hiszen a szállítók akár rosszhiszeműen is eljárhatnak a nagyvállalattal szemben. Ez a veszély a nagyvállalatot arra ösztönzi, hogy alaposan megválogassa azokat a szállítókat, akiknek adna előleget.

A konstrukció kapcsán felmerülő egyik problémakör az lehet, hogy miként lehet kezelni a szállító késését, rossz minőségű teljesítését. Ez esetben az a megoldás, hogy a szállító késése esetén növekszik a futamidő, így automatikusan csökken a szállítónak fizetendő maradványösszeg, minőségi kifogás esetében a maradványösszeget lehet csökkenteni.

A **vevő nagyvállalat legnagyobb kockázata** a konstrukció kapcsán abban van, ha a **szállító KKV rosszhiszemű és az előleg megszerzését követően nem teljesíti a szállítási szerződésben foglaltakat**. Ezen kockázat ellen a következőképpen lehet védekezni:

- A vevő alapvetően csak azon szállítójának ad előleget a konstrukció keretében, akiben megbízik, akivel évek óta áll üzleti kapcsolatban, akinél teljesen egyértelmű, hogy nem állhat érdekében az előleggel történő visszaélés. Ezen szállítók elsősorban a feldolgozóiparban, építőiparban és a műszaki szolgáltatások szektorában találhatók, de kereskedelemben is előfordulhatnak. A nagyvállalat bizalmát élvező KKV-k számára a konstrukció keretében megnyílik annak a lehetősége, hogy meglévő nagyvállalati ügyfeleiknél egyre nagyobb projektekbe tudjanak bekapcsolódni.
- A nagyvállalat az előleg mértékét és átutalását az adott megrendelés anyagigényéhez kötheti, így a vevői előleg hitelkeret kedvezményezettje nem a nagyvállalat közvetlen beszállítója, hanem annak azon beszállítója, akikhez az anyagok köthetők. Ez a módszer elsősorban projektmunkák esetében lehet hatásos, elsősorban az építőiparban, a műszaki szolgáltatások és esetenként a feldolgozóiparban.
- A nagyvállalat egy új beszállító esetében megvizsgálhatja, hogy hány éve működik a vállalkozás, illetve, hogy a korábbi bevételéhez képest mekkora

nagyságrendet képvisel az előleg. Így meg lehet győződni arról, hogy a beszállítónak nem állhat érdekében az előleggel történő visszaélés.

A konstrukció elsősorban **azon beszállítók helyzetét javítaná, amelyek már több éve üzleti kapcsolatban állnak a nagyvállalattal.** Nagyon kicsi az esélye annak, hogy **egy nagyvállalat olyan új beszállítójának adna előleget, amelyet nem ismer,** és amelyben nem bízhat meg. A konstrukció révén **főleg azok az új beszállítók számíthatnak előlegre, akik egy projektmunka keretében kerülnek üzleti kapcsolatba a nagyvállalattal (építőipar, műszaki szolgáltatás)** és, mint alvállalkozók a náluk felmerülő anyagköltségek fedezését biztosíthatná az előleg.

A következő alfejezet a 40 Pest-megyei vállalkozás mintáján keresztül teszteli, hogy van-e érdeklődés a KKV-k részéről a konstrukció iránt.

6.2.3. A konstrukció iránt érdeklődő vállalkozások jellemzői

A 40 Pest-megyei vállalkozás körében folytatott mélyinterjú-sorozat során ismertetésre és felmérésre került, hogy vajon igénybe vennék-e a konstrukciót előnyei és hátrányai ismeretében.

A mintában lévő **vállalkozások több mint egyharmada** (14 a 40-ből) **érdeklődést mutatott a konstrukció iránt** (továbbiakban: **ÉRDEKLŐDŐK**). A fenti vállalkozások közül öt már rendelkezett rövid lejáratú bankhitellel, a többi kilenc nem. Az a tény, hogy az érdeklődők között viszonylag nagy számban megtalálhatók olyan vállalkozások, amelyek már rendelkeznek bankhitellel azt támasztja alá, hogy a konstrukciót **a banki források kiegészítése céljából is alkalmaznák** vállalkozások.

A rövid lejáratú hitellel nem rendelkező vállalkozások az érdeklődők nagyobbik felét képviselik. Az Érdeklődők finanszírozási szokásaikat tekintve a következő csoportokba (lásd. 5-ös fejezet) tartoznak:

30. Táblázat: ERF iránt érdeklődők finanszírozási szokás szerinti megoszlása

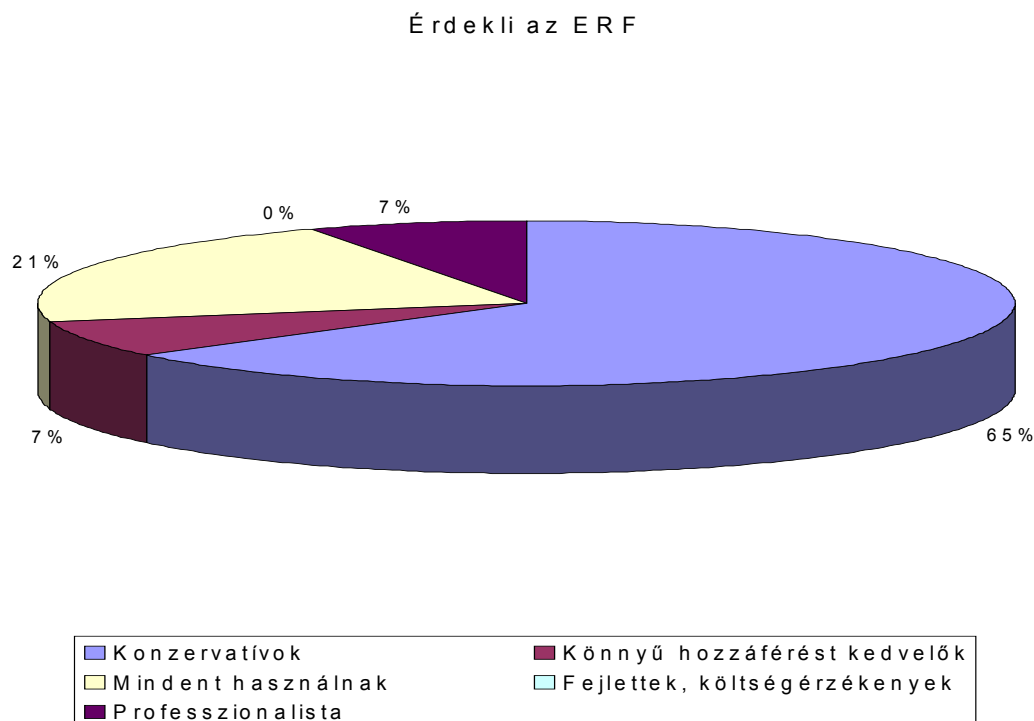
	Konzervatívok	Könnyű hozzáférést kedvelők	Mindent használnak	Fejlettek, költség-érzékenyek	Professzionista
Érdekli az ERF	9	1	3	0	1
Érdeklődők %-ban	64%	7%	21%	0%	7%

Az **Érdeklődők** közel kétharmada a finanszírozási szokásait tekintve **konzervatív**, azaz elsősorban saját forrással finanszírozza magát és nagyon ritkán vesz igénybe intézményes finanszírozási formát. Idegenkednek az eladósodás gondolatától és lehetőség szerint elkerülik a pénzügyi közvetítők szolgáltatásait.

A konzervatívok magas aránya az érdeklődők körében azt mutatja, hogy az előleg refinanszírozási konstrukció révén **olyan vállalkozások burkolt hitelezése** is megvalósulhatna, **amelyek korábban nem fordultak bankhoz** vagy más pénzügyi közvetítőhöz.

Az előleg refinanszírozási konstrukció (továbbiakban: ERF) iránt érdeklődő vállalkozások a „fejlett, de költségérzékeny” csoporton kívül valamennyi csoportból képviseltetik magukat. A professzionalista a drága szállítói hiteleinek mennyiségét csökkenthetné a konstrukció révén, míg a mindent használók és a könnyű hozzáférést kedvelők újabb esélyt látnak a konstrukció révén, hogy forráshoz jussanak.

20. Ábra: vevői előleg iránt érdeklődők finanszírozási szokás szerinti megoszlása



Az érdeklődők az előleg refinanszírozás révén nemcsak arra számítanak, hogy **meglévő nagyvállalati ügyfeleikkel** szembeni finanszírozás válik könnyebbé, hanem növelhetik üzleti forgalmukat **új nagyvállalatok mint ügyfelek megszerzésével**. A nagyvállalatoknak történő beszállítás egyik komoly akadályozó tényezője a szállítás finanszírozásának megoldatlansága a hosszú fizetési határidők miatt. Az érdeklődők árbevételének legnagyobb hányada már jelenleg is a nagyvállalatoktól származik, ezért is jelentene számukra nagy segítséget a vevői előleg, amelyet a konstrukció keretében teljesen elfogadható árú forrásnak tartanak.

31. Táblázat: ERF iránt érdeklődők árbevételének megoszlása

	Állam	Nagyvállalat	Lakosság	KKV
Árbevétel	9%	42%	12%	37%

A konstrukció iránt érdeklődő vállalkozások fele létszámát tekintve kisvállalkozás, ugyanakkor említésre méltó, hogy a **minta egészében lévő**

középvállalkozások kétharmada (3 az 5-ből) mutatott érdeklődést az előleg refinanszírozási konstrukció iránt.

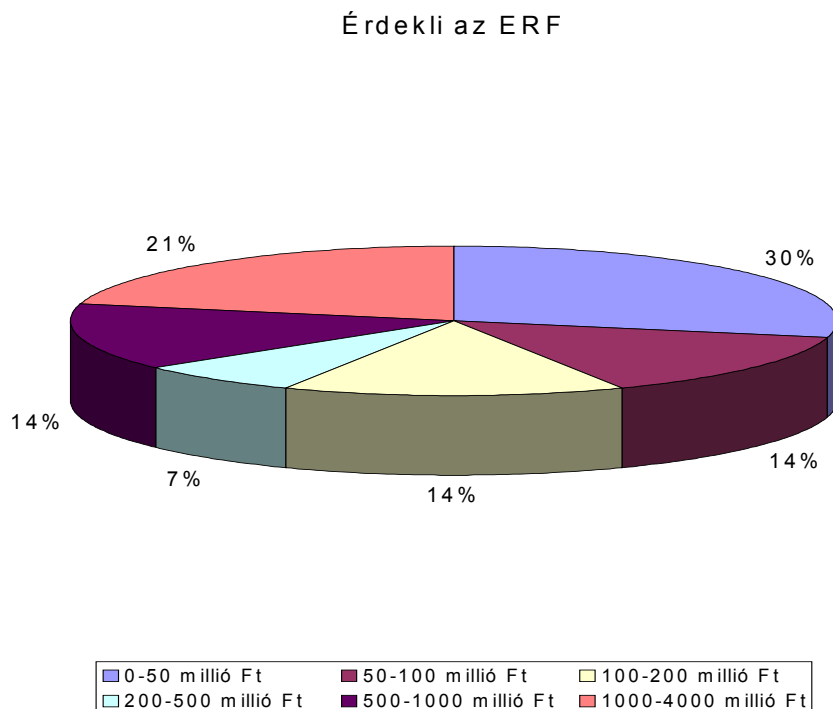
32. Táblázat: Az ERF iránt érdeklődők létszám szerinti megoszlása

Létszám kategóriák (Fő)			
	0-9 fő	10-49 fő	50-250 fő
Érdekli az ERF	4	7	3

Az érdeklődők alig kevesebb mint felének 200 millió Ft-nál, egyötödének 1 milliárd Ft-nál nagyobb az éves árbevétele. Közülük kerülnek ki a rövid lejáratú hitellel már rendelkező vállalkozások, amelyek az ERF konstrukciót a bankhitelek kiegészítésére használnák, ugyanis a likviditásuk menedzselésében még mindig erősen kénytelenek a tagi kölcsönre, a baráti kölcsönre és a szállítói hitelekre támaszkodni.

Az érdeklődők nagyobbik felének az árbevétele alacsonyabb 200 millió Ft-nál ők az ERF-ben azt a potenciális lehetőséget látják, hogy lehetőségük nyílna általa olyan nagyvállalatokhoz köthető munkák elvállalására, amelyeket a jelenlegi finanszírozási körülmények mellett nem tudnának elvállalni.

21. Ábra: Érdeklődők árbevétel szerinti megoszlása

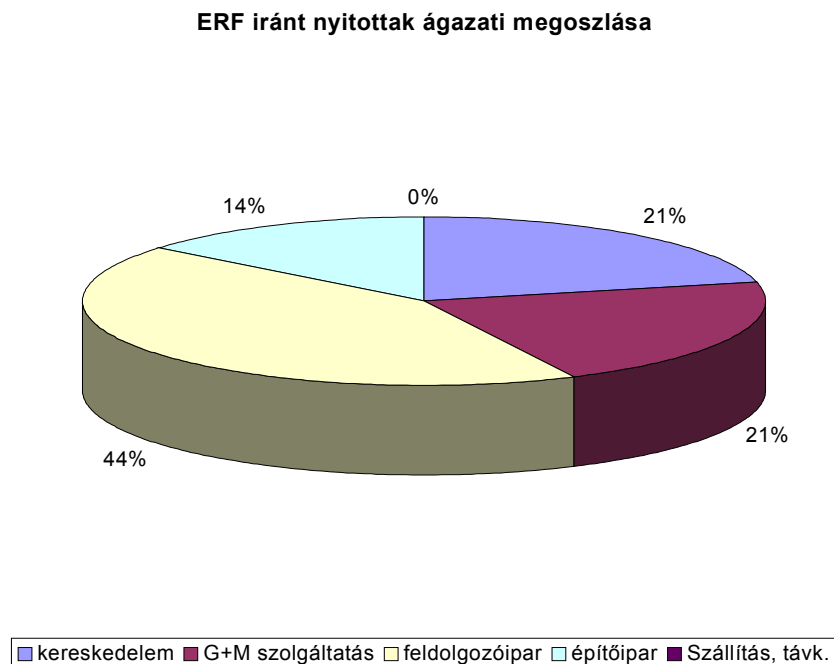


A Pest-megyei mintában lévő **összes kereskedelmi vállalkozás igénybe venné** az előleg refinanszírozási konstrukciót. A nagy hipermarketek egyre kedvezőtlenebb fizetési feltételek mellett veszik át az árujukat, a bankhitelek ellenére is folyamatosan likviditási problémákkal küzdenek, aminek leküzdésében sokat segítenének a konstrukció révén szerzett előlegek.

A konstrukció iránt érdeklődő vállalkozások legnagyobb hányada a feldolgozóiparban továbbá a gazdasági és műszaki szolgáltatásokban és az építőiparban tevékenykedik. Esetükben a konstrukció új lehetőségeket nyitna meg, **mivel be tudnának kapcsolódni újabb nagyobb projektekbe** és a költségek megelőlegezésében nagy szerepet játszhatna az ERF konstrukció révén szerzett előleg. Ezen vállalkozások nagy része nem vesz igénybe intézményes finanszírozási forrásokat, saját erejükre és a szállítói hitelekre támaszkodnak. Számukra a **konstrukció révén szerzett előleg még mindig vonzóbb, mint a kapcsolatfelvétel a pénzügyi közvetítőkkel.**

Az érdeklődő építőipari és feldolgozóipari vállalkozások kis hányada ugyan vett már igénybe banki forrásokat a finanszírozásban, azonban ennek **ellenére igényelnek pótlólagos forrásokat** és a pénz üzleti forgatásából származó haszon tükrében kevésbé érzékenyek a finanszírozás költségére.

22. Ábra: ERF iránt nyitottak ágazati megoszlása



6.3. Az „alternatív faktoring” konstrukció ismertetése

A vevői előleg refinanszírozási konstrukció (ERF) alapgondolata az volt, hogy a jó hitelképességű közép- és nagyvállalatokon keresztül lehetne finanszírozni a nekik beszállító kis-és középvállalkozásokat. Az „alternatív faktoring” konstrukció gondolatmenete megegyezik az ERF-vel, azonban ahhoz képest egyszerűbb, és kevesebb kockázatot jelent a vevő nagyvállalat számára, ugyanakkor a nevéhez méltóan csak azt segíti elő, hogy a KKV-k nagyvállalattal szembeni követeléseiket a jelenlegi viszonyoknál olcsóbban faktorálják.

A hosszú fizetési határidő komoly likviditási kihívások elé állítja a KKV-kat. A bevételek beérkezéséig gondoskodni kell áthidaló finanszírozásról. Az empirikus kutatás alapján azt a következtetést lehetett levonni, hogy a KKV-k alapvetően tagi kölcsönnel, baráti kölcsönnel és a fizetési kötelezettség halasztásával, illetve a szállítói hitelek hosszabbításával oldják meg likviditási gondjaikat. A bankhitelek szerepe mérsékelt a likviditás menedzselésében, mivel a rendelkezésre álló hitelkeretek általában alacsonyabb összegűek, mint a finanszírozási igény. A saját erő és a baráti kölcsön mértéke korlátozott, **ezért a vállalkozások nyitottak újabb forrásokra.**

A faktoringot kevesen ismerik és még kevesebben használják, mivel drágának és nehézkesnek tartják.(lásd. 5-ös fejezet)

Az alternatív faktoring konstrukció lényege az, hogy a **vevő nagyvállalat az áru/ szolgáltatás átvételekor saját hitelkeretének terhére egy diszkonttal kifizeti a számla ellenértékét.** A konstrukció a következő lépésekből áll:

1. A vevő nagyvállalat megnyit egy hitelkeretet a banknál „alternatív faktoring„ céljából. A hitelkamatláb a modell feltevése szerint jegybanki alapkamat+ 1,5%, 2003 júniusában 8%.
2. A szállító kis-és középvállalat leszállítja az árut és/vagy szolgáltatást a nagyvállalatnak. A nagyvállalat átveszi az árut és elfogadja a KKV számlakövetelését. A szállító jelzi a vevő nagyvállalatnak, hogy igényt

tartana a számlakövetelés diszkontált értékére (továbbiakban: realizált összeg).

3. A vevő utasítja a bankot, hogy hitelkeretének terhére utalja át a szállítónak a realizált összeget.
4. A számla esedékességekor a vevő visszafizeti a banknak az igénybe vett hitelt kamatostul.
5. A vevő a konstrukció keretében nyereségre tesz szert, ugyanis a szállítónak fizetett „realizált összeg” a banki kamatteherrel együtt is alacsonyabb, mint az eredetileg fizetendő számla szerinti kötelezettség. A különbség az úgynevezett árengedmény, aminek mértéke a konstrukció keretében évi 3%.

A konstrukció legizgalmasabb pontja a realizált összeg kiszámításának módja:

Realizált összeg = Jelenérték(Számlakövetelés- Árengedmény), ahol jelenérték számítás függő változói:

- A fizetési határidő hossza (t mértékegysége év)
- Kamatláb (r =nagyvállalat banki hitelkamatlába)

A következőkben egy példán keresztül kerül bemutatásra az alternatív faktoring konstrukció.

33. Táblázat: Az „alternatív faktoring” konstrukció modellje

kamatláb	8,0%
Idő t	0,25
Szerződés összege	10 000 000 Ft
Árengedmény	0,75%
Átutalási díj	50 000 Ft
Burkolt faktoring terhei	320 934 Ft
KKV effektív kamatláb	13,3%

	Pénzáramlás			
	Átadáskor	Püi teljesítéskor	Szállító bevétele	Vevő megtakarítása
Vevő	0 Ft	-9 925 000 Ft		75 000 Ft
Szállító	9 679 066 Ft	0 Ft	9 679 066 Ft	
Bank	-9 729 066 Ft	9 925 000 Ft		

A példa értelmében a számlakövetelés összege 10 millió Ft, a fizetési határidő 3 hónap. A nagyvállalat 8%-os hitelkamat mellett rendelkezik hitelkerettel.

1. A nagyvállalat a szállító teljesítését és a számla elfogadását követően utasítja a bankját, hogy a hitelkeret terhére utalja át a szállítónak a „realizált összeget”.
2. A realizált összeg értékét a következőképpen lehet kiszámítani:
(számlakövetelés-árengedmény) / $e^{(\text{kamat} \cdot \text{futamidő})}$, ahol a számlakövetelés: 10.000.000 Ft
Árengedmény: $10.000.000 \cdot (3\% \cdot (t=0,25)) = 75.000$ Ft, így realizált összeg: 9.729.066 Ft.
3. A szállító ténylegesen a folyósítási jutalékkal csökkentett realizált összeget kapja, ami 9.679.066 Ft esetünkben.
4. A nagyvállalat a futamidő végén, kifizeti a bankhitelt, ami 9.925.000 Ft kamatokkal együtt, és megtakarít az eredeti számlaköveteléshez képest 75.000 Ft-t
5. A szállító a 3 hónap múlva esedékes 10.000.000 Ft helyett azonnal hozzájut 9.679.066 Ft-hoz, ami közgazdaságilag azt jelenti, hogy évi 13,4%-os teher mellett tudta faktorálni a számlakövetelését.

A kis-és középvállalkozás számára ez a konstrukció **mindenképp vonzóbb, mint a faktoring**, mert gyakorlatilag **nem kell újabb intézményt bevonnia a finanszírozásba**, hiszen a vevője ajánlja fel a burkolt faktoring lehetőségét.

További **előny a faktoringgal szemben, hogy alacsonyabbak a terhei, illetve a teljes számlakövetelés diszkontált értékéhez jut hozzá a vállalkozó**, míg a faktoring esetében csak 80-90%-hoz.

A szállító kis-és középvállalkozások számára ez a finanszírozási alternatíva alig drágább, mint a bankhitel, ugyanakkor ez a konstrukció inkább arra alkalmas, hogy **kiegészítse a bankhiteleket**. A konstrukció jelentősége abban van, hogy a kis-és középvállalkozások **könnyen férhetnek hozzá vevői követelésük ellenértékéhez és jelentősen javulhat a likviditásuk**.

A **vevő nagyvállalat számára ez a konstrukció csak előnyökkel jár**. Semmilyen **kockázatot nem vállal**, akkor történik a szállító diszkontált követelésének átutalása a hitelkeret terhére, amikor a szállító már teljesített és a vevő elfogadta a számlakövetelést.

A továbbiakban számszerű példa keretében kerül bemutatásra, hogy egy alternatív faktoring céljából megnyitott hitelkeret révén a nagyvállalat mekkora haszonra tesz szert.

34. Táblázat: A nagyvállalat haszna az „alternatív faktoring” konstrukció kapcsán

Kamatláb	8,0%
Idő t	1
Hitelkeret	100 000 000 Ft
Hitelkeret kihasználtsága	80%
Szerződés összege	80 000 000 Ft
Árengedmény	3,00%
Átutalási díj	400 000 Ft
KKV effektív kamatláb	12,28%
Hitelebírási díj	300 000 Ft
Hitelkeret fenntartási díj	200 000 Ft

	Pénzáramlás			
	Jelen	Szerződés lejáratá	Szállító bevétele	Vevő megtakarítása
Vevő	0 Ft	-77 600 000 Ft		2 400 000 Ft
Szállító	71 251 317 Ft	0 Ft	71 251 317 Ft	
Bank	-71 651 317 Ft	77 600 000 Ft		

A példa abból a feltételezésből indul ki, hogy a hitelkeret átlagos kihasználtsága 80%, a hitelkeret összege 100 millió Ft, a kamatláb évi 8%. Ez esetben a nagyvállalatot terhelő bankterhek összértéke 500.000 Ft, amely egy egyszeri hitelebírási díjból (300.000Ft) és a fel nem használt hitelkeret rendelkezésre tartási jutalékából áll (200.000Ft).

A konstrukció folyamatos kínálatával azonban a nagyvállalat évente átlagosan 80 millió Ft-t igénybe vesz a hitelkeretéből, és ezáltal az eredeti szállítói kötelezettségeihez képest megtakarít 2,4 millió Ft-t. **A bankköltségek levonása után is a nagyvállalat megtakarítása 1,9 millió Ft., ami a hitelkeret értékének 1,9%-át teszi ki.**

A vevő megtakarítása nagymértékben függ a hitelkeret kihasználtságának fokától. Minél jobban van kihasználva a hitelkeret, annál kisebbek az őt terhelő bankköltségek, ugyanakkor annál magasabb a megtakarítás a szállítói kötelezettségeken.

Kiindulva abból, hogy a fizetési határidő a nagyvállalatok esetében 1-4 hónap terjedelemben szóródnak, a nagyvállalat a hitelkeretet rulirozó módon tudja igénybe venni, így hitelkeret összegének többszörösét is tudja faktorálni.

A nagyvállalat haszna a konstrukció kapcsán kizárólag attól függ, hogy mennyire hatékonyan képes kihasználni a hitelkeretet.

A következő táblázat összefoglalja a vevő nagyvállalat bankköltségekkel csökkentett hasznát a hitelkeret igénybe vételének függvényében:

35. Táblázat: A nagyvállalat haszna a hitelkeret kihasználásának függvényében

100 millió Ft-os hitelkeret esetén a nagyvállalat haszna		
Hitelkeret kihasználtsága	Nagyvállalat haszna banki költségek után	Hitelkeret%-ban
50%	700 000 Ft	0,7%
60%	1 100 000 Ft	1,1%
70%	1 500 000 Ft	1,5%
80%	1 900 000 Ft	1,9%
90%	2 300 000 Ft	2,3%
100%	2 700 000 Ft	2,7%

Összefoglalva megállapítható, hogy **az alternatív faktoring konstrukció alkalmas arra**, hogy a beszállító **kis-és középvállalkozások vevői követelésük ellenértékéhez gyorsan, kényelmesen és alacsony terhek mellett hozzájussanak**. A konstrukció működőképességét garantálhatná az a tény, hogy mind a nagyvállalat, mind a bank kitűnő üzleti lehetőséghez juthat a konstrukció révén.

A nagyvállalat a hitelkeret értékének akár több, mint 2%-át is megtakaríthatja a szállítói kötelezettségein, míg **a bank újabb hitelek kihelyezésének lehetőségéhez és nagyon jelentős díjbevételhez juthat**. Azt feltételezve, hogy a hitelkeret értékének akár három-négyszeresét is elérheti a faktorált számlák összértéke, a folyósítási díjak 0,5%-os mértékével számolva igen jelentős díjbevételhez juthat a bank.

A konstrukció révén a KKV-k esetében csökkenhetnek a nagyvállalati beszállítással járó pénzügy akadályok és talán **katalizátor szerepet tölthetne be abban, hogy minél több kis-és középvállalkozás a beszállítói lánc részévé váljon**.

A konstrukció makrogazdasági hatása abban lehet, hogy a nagyvállalati ügyfelekkel rendelkező vállalkozások likviditási helyzete javulhat, aminek eredményeként az ő fizetőképességük is javulhat és ez láncreakció szerűen javíthatná a magyar KKV-k likviditását.

6.4. Összegzés

Magyarország akkor tud tartósan a fenntartható növekedés gazdasági pályáján maradni, ha alapvetően az exportra támaszkodik. A belső keresletvezérelt gazdaságpolitika csak átmeneti fellendüléssel jár együtt, komoly egyensúlyvesztést okozva. Az export növekedésének első számú haszonélvezői a nagyvállalatok. A KKV-k csak akkor tudnak részesülni az export növekedéséből, ha jobban bekapcsolódnak a beszállítói láncba.

A beszállítói láncban lévő KKV-k finanszírozási helyzetét továbbá a beszállítani szándékozók finanszírozási körülményeit hivatottak javítani a fejezetben ismertetett konstrukciók:

- Az előleg refinanszírozási konstrukció
- Alternatív faktoring konstrukció

A hipotetikusán megalkotott konstrukciók modelljének tesztelése és a KKV-k konstrukcióval kapcsolatos véleményének a felmérése után a következő megállapításokat lehet tenni:

- Az empirikus adatgyűjtés keretében sikerült azonosítani azt kis- és középvállalkozói kört, amely örömmel venné igénybe a konstrukciót.
- A szimulációs modell keretében sikerült bebizonyítani, hogy a konstrukciók alapvetően évi 12-16% terhet jelentenének a KKV-nak, míg a nagyvállalat a hitelkeret értékének akár 4%-át is tudná realizálni bankköltségek utáni profitként.
- A konstrukciók rugalmasan alakíthatók az eseti igényekhez, amelynek tesztelése során kiderült, hogy a KKV-kat érintő teher az előleg kapcsán kizárólag attól függ, hogy mekkora hitelkamat mellett jut hozzá hitelhez a nagyvállalat.

- Mind a vevő, mind a szállító számára elfogadható nagyságú hasznot, illetve terhet jelent a modell, amelynek gyakorlati használatát a szállító KKV és a vevő nagyvállalat közötti bizalmi rés korlátozhatja az előleg refinanszírozási konstrukció esetében.
- Az előleg refinanszírozási konstrukció lehetővé teszi, hogy a KKV-k nagy anyagköltséggel járó munkákat is elvállalhassanak, ezáltal nőhet a likviditásuk és egy magasabb növekedési pályára léphetnek.
- **A kialakult szállító-vevő kapcsolatok esetében a konstrukciók mindenképpen hozzájárulhat a felek közötti kapcsolat mélyítéséhez.** A konstrukció hatékonyan támogathatja a projektmunkák kapcsán újonnan kialakuló szállító KKV-vevő nagyvállalat viszonyát.

1.sz. Melléklet: Egységes vállalkozói kérdőív, és válaszváltozók

K1. Mely ágazatban tevékenykedik a vállalkozás?				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
011Ágazat	Szöveg			
K2. Hány főt foglalkoztat? (fő)				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
021Létszám	Szám	Fő	Folytonos val változó	
K3. Mekkora az árbevétele? (millió Ft-ban)				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
031Árbevétel	Szám	millió Ft-ban	Folytonos val változó	
K4. Árbevétele miképp oszlik meg vevői kategóriák között? (%)				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
041Állam, önkormányzat, állami vállalat és intézmény	Szám	%-ban	Folytonos val. Változó	
042Nagyvállalat	Szám	%-ban	Folytonos val. Változó	
043Lakosság	Szám	%-ban	Folytonos val. Változó	
044kis-és középvállalkozás	Szám	%-ban	Folytonos val. Változó	
K5. Bizonytalan a jövőkép?				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
051Jövőkép1	1	Igen	Bináris változó	
	0	Nem		
K6. Ha nem bizonytalan, akkor milyennek ítéli meg?				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
061Jövőkép2	1	Jelentős visszaesés	Diszkrét változó, arányskála	
	2	Mérsékelt visszaesés		
	3	Szinten marad		
	4	Mérsékelt optimizmus		
	5	Nagyon optimista		

K7. Szükség van-e rövid távú finanszírozáshoz külső forrásokra?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
071külső forrás rövid	1	Igen	Bináris változó
	0	Nem	

K8. Mekkora szerepet játszanak a vállalkozás rövid távú finanszírozásában az alábbi finanszírozási formák?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
081Finanszírozás saját erőből	1	Egyáltalán nem	Diszkrét változó, arányskála
082Tagi kölcsön	2	Mérsékelt	
083Baráti kölcsön	3	Közepes	
084Szállítói hitel	4	Jelentős	
085Vevői előleg	5	nagyon jelentős	
086Rövid bankhitel			
087Faktoring			
088Állami kamattám hitel			

K9. Szokott-e szembesülni likviditási gondokkal?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
091likviditásgond	1	Igen	Bináris változó
	0	Nem	

k10. Mi az oka likviditási gondoknak?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
101Késedelmes vevői fizetések	1	Igen	Bináris változó
102Vevői követelések kiesnek	0	Nem	
103balesetek, rendkívüli események			
104Költség meghaladja a tervet			
105számlázni munka után lehet			
106túl hosszú fiz határidő			
107alacsony forgalom, rossz üzletmenet			

k11. Mekkora szerepet játszanak az ön vállalkozásának likviditási problémáinak megoldásában a következő formák?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
111Kölcsön barátoktól	1	Egyáltalán nem	Diszkrét változó, arányskála
112Tagi kölcsön	2	Mérsékelt	
113Rövid bankhitel	3	Közepes	

114Fizetési kötelezettség elhalasztása	4	Jelentős	
115Állami kamattámogatásos bankhitel	5	nagyon jelentős	
116Faktoring			
k12. Igényelt-e már rövid lejáratú bankhitelt?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
121Rövid bankhitel igény	1	Igen	Bináris változó
	0	Nem	
k13. Ha nem akkor miért nem?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
131Nem volt rá szükség	1	Igen	Bináris változó
132Barátaim kisegítettek	0	Nem	
133Túl lassú és nehézkes az ügyintézés			
134Nem kapnék hitelt fedezet és egyéb okok miatt			
135Magasak a kamatok és a díjak, túl drága			
k14. Mekkora %-ban kapott hitelt, ha igényelt?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
141Sikeres hitelkérelem rövid	szám	%	Folytonos, arányskála
k15. Hallott-e már Basel II-ről?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
151Basel2 ismeret	1	Igen	Bináris változó
k16 Mit gondol, miképp érinti Basel 2 vállalkozása hitelhez jutását?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
161Könnyebbé teszi	1	Igen	Bináris változó
162Nem befolyásolja	0	Nem	
163Nehezebbé teszi			
164Nem tudom			
k17. Ön mire számít, ha a jövőben a vállalkozása rövid lej. Hitelt szeretne felvenni, könnyebben vagy nehezebben tud hozzájutni?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
171Rövid hitelhez jutás jövőben	1	egyáltalán nem tud	Diszkrét, arányskála
	2	negyon nehezen	
	3	úgy mint korábban, közepes	
	4	viszonylag könnyen	

	5	nagyon könnyen	
k18. Kapott-e már állami kamattámogatásos rövid hitelt?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
181Állami támogatásos hitelhez jutás	1	Igen	Bináris változó
	0	Nem	
k19.Mennyire hozzáférhető forrást jelentenek az alábbi fin. Formák?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
191Finanszírozás saját erőből	1	Egyáltalán nem	Diszkrét változó, arányskála
192Tagi kölcsön	2	Nehezen	
193Baráti kölcsön	3	Közepes	
194Szállítói hitel	4	viszonylag könnyen	
195Vevői előleg	5	Könnyen	
196Rövid bankhitel			
197Faktoring			
198Állami kamattám hitel			
k20. Mennyire tartja a magasnak a következő formák terheit?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
201Finanszírozás saját erőből	1	nagyon magas	Diszkrét változó, arányskála
202Tagi kölcsön	2	kicsit magas	
203Baráti kölcsön	3	Közepes	
204Szállítói hitel	4	viszonylag alacsony	
205Vevői előleg	5	Kedvező	
206Rövid bankhitel			
207Faktoring			
208Állami kamattám hitel			
k21. Milyen könnyen jut információhoz az alábbi fin formákról?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
211Rövid bankhitelek	1	nagyon nehezen	Diszkrét változó, arányskála
212Faktoring	2	kicsit nehezen	
213Állami kamattámogatású bankhitel	3	Közepesen	
	4	viszonylag könnyen	
	5	Könnyen	

k22. Vett-e már igénybe kis összegű rövid hitelt?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
221Igen MVA-tól	1	Igen	Bináris
222Igen Széchenyi-kártyán keresztül	0	Nem	
223Igen, banktól normál piaci keretek között			
224Nem			
k23. Ha nem, miért?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
231Nem volt rá szükségem	1	Igen	Bináris
232Nem ismertem a lehetőségeket	0	Nem	
233Nem kapnék ilyen hitelt			
234Nagyon körülményes és lassú a hozzájárulás			
k24. Likviditási gond esetén, hajlandó lenne-e rövid lejáratú kis összegű gyorshitelért akár havi 2-3% kamatot is fizetni?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
241Kamatfiz hajlandóság	1	Igen	Bináris
	0	Nem	
k25. Szokott-e kapni előleget vevőtől?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
251Igen, mindig	1	Igen	Bináris
252Igen, az esetek több mint 50%-BAN	0	Nem	
253Igen, az esetek 25-50%-ban			
254Igen az esetek kevesebb mint 25%-ban			
255Nem			
k26. Ha igen, a részszerződéses összeg hány százaléka az előleg?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
261előleg arány	szám	%	folytonos, arányskála
k27. Előfordult-e már, hogy egy megbízást azért nem tudott elvállalni, mert nem tudta volna finanszírozni a teljesítését?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
271Megbízás elvállalása	1	Igen	Bináris
	0	Nem	

k28. Mennyiben javítanák nagyobb vevői előlegek az ön vállalkozásának finanszírozási helyzetét rövid távon?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
281Nagyobb v előleg jelentősége	1	Egyáltalán nem	diszkrét, arányskála
	2	Mérsékelt	
	3	Közepes	
	4	Jelentős	
	5	nagyon jelentős	
k29. Érdekelné-e az ön vállalkozását a vevői előleg refinanszírozási konstrukció?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
291v előleg konstrukció igény	1	Igen	Bináris
	0	Nem	
k30. Van bizalmi kapcsolat szállítóival, és merne-e nekik előleget adni?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
301bizalom	1	Igen	Bináris
	0	Nem	
k31. Vette-e már igénybe faktoring szolgáltatást?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
311Faktoring igénybe vétele	1	Igen	Bináris
	0	Nem	
k32. Érdekelné-e a jövőben a faktoring?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
321Faktoring igénybe vétele a jövőben	1	Igen	Bináris
	0	Nem	
k33. Tervez-e beruházást a következő 1-3 évben?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
331beruházási terv	1	Igen	Bináris
	0	Nem	
k34. Ha igen, milyen jellegűt?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
341Jármű	1	Igen	Bináris
342Ingatlan	0	Nem	
343Gép, technológia			

344számítógép					
345szoftver					
346egyéb					
K35. Szükség van-e hosszú távú finanszírozáshoz külső forrásokra?					
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa		
351külső forrás hosszú	1	Igen	Bináris változó		
	0	Nem			
K36. Mekkora szerepet játszanak a vállalkozás hosszú távú finanszírozásában az alábbi finanszírozási formák?					
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa		
361Finanszírozás saját erőből	1	Egyáltalán nem	Diszkrét változó, arányskála		
362Tagi kölcsön	2	Mérsékelt			
363Baráti kölcsön	3	Közepes			
364Hosszú bankhitel	4	Jelentős			
365lízing	5	nagyon jelentős			
366Állami kamattám hitel					
367Magánszemély tőkebefektetése					
368Intézményes kockázati tőke					
k37. Mennyire hozzáférhető hosszú forrást jelentenek az alábbi fin. Formák?					
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa		
371Finanszírozás saját erőből	1	Egyáltalán nem	Diszkrét változó, arányskála		
372Tagi kölcsön	2	Nehezen			
373Baráti kölcsön	3	Közepes			
374Hosszú bankhitel	4	viszonylag könnyen			
375lízing	5	Könnyen			
376Állami kamattám hitel					
377Magánszemély tőkebefektetése					
378Intézményes kockázati tőke					
k38. Mennyire tartja a magasnak a következő formák terheit?					
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa		
381Finanszírozás saját erőből	1	nagyon magas	Diszkrét változó, arányskála		
382Tagi kölcsön	2	kicsit magas			
383Baráti kölcsön	3	Közepes			
384Hosszú bankhitel	4	viszonylag alacsony			

385	Izing	5	Kedvező	
386	Állami kamattám hitel			
387	Magánszemély tőkebefektetése			
388	Intézményes kockázati tőke			
k39. Milyen könnyen jut információhoz az alábbi fin formákról?				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
391	Hosszú bankhitel	1 nagyon nehezen	Diszkrét változó, arányskála	
392	Izing	2 kicsit nehezen		
393	Állami kamattám hitel	3 Közepesen		
394	Magánszemély tőkebefektetése	4 viszonylag könnyen		
395	Intézményes kockázati tőke	5 Könnyen		
k40. Akartak-e már az ön vállalkozásába tőkéstársak betársulni?				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
401	Társulási szándék	1 Igen	Bináris változó	
		0 Nem		
k41. Fordulne-e kockázati tőkebefektetéssel foglalkozó személyhez vagy céghez?				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
411	Nem, mert elveszíteném a függetlenségem	1 Igen	Bináris változó	
412	Nem, mert nehezen tudnám mással közösen irányítani a vállalkozást	0 Nem		
413	Igen, de csak akkor ha nincs más külső forrás és attraktív az ajánlat			
414	Igen, csak így tudom beruházási céljaimet megvalósítani			
k42. Igényelt-e már hosszú lejáratú bankhitelt?				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
421	hosszú bankhitel igénylés	1 Igen	Bináris változó	
		0 Nem		
k43. Ha nem akkor miért nem?				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
431	Nem volt rá szükség	1 Igen	Bináris változó	
432	Barátaim kisegítettek	0 Nem		
433	Megoldottam lízing segítségével			

434	Túl lassú és nehézkes az ügyintézés			
435	Nem kapnék hitelt fedezet és egyéb okok miatt			
436	Magasak a kamatok és a díjak, túl drága			
k44. Mekkora %-ban kapott hitelt, ha igényelt?				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
441 Sikeres hitelkérelem hosszú	szám	%	Folytonos, arányskála	
k45. Ön mire számít, ha a jövőben a vállalkozása hosszú lej. Hitelt szeretne felvenni, könnyebben vagy nehezebben tud hozzájuttatni?				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
451 hosszú hitelhez jutás jövőben	1	egyhatalán nem tud	Diszkrét, arányskála	
	2	negyon nehezen		
	3	úgy mint korábban, közepes		
	4	viszonylag könnyen		
	5	nagyon könnyen		
k46. Kapott-e már állami kamattámogatásos hosszú hitelt?				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
461 állami támogatásos hitelhez jutás	1	Igen	Bináris változó	
	0	Nem		
k47. Amennyiben ön rendelkezik banki hitelekkel, mennyire elégedett a szolgáltatással?				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
471 Bank értékelése	1	egyhatalán nem	Diszkrét, arányskála	
	2	Nem		
	3	Közepes		
	4	viszonylag elégedett		
	5	nagyon elégedett		
k48. Lízingsel-e tárgyi eszközöket?				
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa	
481 lízing	1	Igen	Bináris változó	
	0	Nem		

k49. Ha igen akkor mit lízingel?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
491Jármű	1	Igen	Bináris változó
492Gép. Technológia	0	Nem	
493Számítógép			
494Egyéb			
k50.Ha nem, akkor miért?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
501Nem volt szükség rá	1	Igen	Bináris változó
502Megoldottam más külső forrásból	0	Nem	
503Drága			
k51. Miért döntött a lízing mellett?			
Változó(k) neve	Érték	Érték Értelmezése	Változó Típusa
511Adózási előnyök	1	Igen	Bináris változó
512Testre szabott finanszírozás	0	Nem	
513Kíméli a tőkét			

2.sz. Melléklet: A Pest-megyei minta finanszírozási szokásai a számok tükrében

Rövid távú finanszírozás							
Számt átl.	Saját erő	tagi kölcs	baráti kölcsön	Szállítói hitel	Vevői előleg	Bankhitel	Faktoring
Jelentőség	4,875	4,075	1,65	3,5	1,92	1,775	1,025
Hozzáférhetőség	5	5	3,675	3,8	1,975	2,7	1,55
Drága	5	5	3,975	4,7	4,22	2,35	1,6
Információ						3,925	2,1
							1,65

Hosszú távú finanszírozás							
számt átlag	Saját erő	tagi kölcs	baráti kölcsön	bankhitel	Lízing	Állami t hitelek	magánsz
Jelentőség	5	4,475	1,3	2,3	2,075	1,15	1
Hozzáférhetőség	5	5	3,42	2,45	4,45	1,625	1,925
Drága	5	5	3,6	2,35	2,2	4,1	1,7
Információ				3,9	4,55	1,82	1,65
							1,5

Likviditási probléma oka	darab	% (100%=27)
késedelmes vevői fizetések	16	59%
Vevői követelések kiesnek	10	37%
balesetek, rendkívüli események	1	4%
Költség meghaladja a tervet	8	30%
számlázni munka után lehet	11	41%
túl hosszú fiz határidő	8	30%
alacsony forgalom, rossz üzletmenet	6	22%

Fin formák szerepe likv gond kezelésében	számtani átlag
Kölcsön barátoktól	2,25
Tagi kölcsön	3,39
Rövid bankhitel	1,89
Fizetési kötelezettség elhalasztása	3,1
Állami kamttámogatásos bankhitel	1,17
Faktoring	1

Intézményes fin formák igénybevétele	darab	% a mintából
Csak rövid hitelt vett igénybe	2	5%
Csak hosszú hitelt vett igénybe	7	18%
Rövid és hosszú hitelt is igénybe vett	9	23%
Lízing	16	40%

Hitelt igénybe vevők véleménye	Rövid hitelek		Hosszú lej hitelek			
	Hozzáférhetőség	Drágaság	Info	Hozzáférhetőség	Drágaság	Info
Számtani átlag						
Csak rövid hitelt vett igénybe	2,5	3,5	4	2	2	4
Csak hosszú hitelt vett igénybe	2,7	2,7	3,7	2,3	2,4	3,9
Rövid és hosszú hitelt is igénybe vett	3,9	3,3	4,7	4	3,1	3,6

Hányan tartoznak az alábbi kategóriába?	Árbevétel kategória (Millió forint)					
	0-50	50-100	100-200	200-500	500-1000	1000-4000
Csak rövid hitelt vett igénybe	1	0	0	0	0	1
Arány az árbevételkategórián belül (%)	6%	0%	0%	0%		25%
Csak hosszú hitelt vett igénybe	3	2	2	0	0	0
Arány az árbevételkategórián belül (%)	17%	50%	33%	0%	0%	0%
Rövid és hosszú hitelt is igénybe vett	1	0	1	4	1	2
Arány az árbevételkategórián belül (%)	6%	0%	17%	67%	50%	50%
Lízing	7	2	0	3	1	3
Arány az árbevételkategórián belül (%)	39%	50%	0%	50%	50%	75%

Miért nem vett igénybe rövid hitelt?		
Darab	100%=29	
Nem volt rá szükség	18	62%
Barátaim kisegítettek	0	0%
Lassú, bonyolult	12	41%
Nem kapnék	11	38%
Túl drága	4	14%

Miért nem vett igénybe hosszú lejáratú hitelt?	Darab	100%=24
Nem volt rá szükség	15	63%
Barátaim kisegítettek	0	0%
Lízing jobb	6	25%
túl lassú	14	58%
Nem kapnék	7	29%
Drága	3	13%

Miért nem vett igénybe lízinget?	Darab	100%=24
Nem volt rá szükség	18	75%
Megoldottam más forrásból	3	13%
túl drága	22	92%
Egyéb	0	0%

	Csoportok						
Fin formák jelentősége	Konzervatívok	Könnyű hozzáférést kedvelők	Mindent használnak	Fejlettek, költségérzékenyek	mérésélt saját erő		
Saját erő	5	5	4,5	5	3		
Tagi kölcsön	4,3	4,8	5	5	1		
Baráti kölcs	1,4	3,3	2	1,5	1		
R Szállítói	3,2	4	4,8	3	5		
R V előleg	1,8	3	1,5	2,5	1		
R Bankhitel	1,3	1,3	4,2	4	4		
Faktoring	1	1	1,05	1	1		
R+H Állami hitel	1	1	1,5	4	1		
H bankhitel	2	1	3,8	5	5		
Lízing	1,6	4,5	4,2	1	1		

Arbevétel kategória (Millió forint)						
Csoport	0-50	50-100	100-200	200-500	500-1000	1000-4000
Konzervatívok	15	4	6	2	1	1
Könnyű hozzáférést kedvelők	3	0	0	1	0	0
Mindent használók	0	0	0	1	1	2
Fejlettek, költségérzékenyek	0	0	0	2	0	0
Professzionalisták	0	0	0	0	0	1

Ágazat				
Csoport	kereskedelem	G+M szolgáltatás	Feldolgozóipar	Építőipar
Konzervatívok	0	14	9	5
Könnyű hozzáférést kedvelők	1	0	1	1
Mindent használók	2	0	2	0
Fejlettek, költségérzékenyek	0	0	0	2
Professzionalisták	0	0	0	1
				0

Hozzáférhetőség							
Csoport	szállítói hitel	vevői előleg	Baráti kölcsön	Rövid bankhitel	hosszú bankhitel	lízing	
Konzervatívok	3,8	2	3,4	2,5	2,2	4,4	
Könnyű hozzáférést kedvelők	3,8	2,3	4,8	2,3	1,8	4,8	
Mindent használók	4,3	2	4,3	3,5	3,3	4,3	
Fejlettek, költségérzékenyek	3	2	5	4	4,5	5	
Professzionalisták	4	1	4	5	5	5	
Drágaság							
Csoport	szállítói hitel	vevői előleg	Baráti kölcsön	Rövid bankhitel	hosszú bankhitel	lízing	
Konzervatívok	4,8	4,3	4,1	2	2,1	1,9	
Könnyű hozzáférést kedvelők	5	4,3	3,5	3	3	4	
Mindent használók	3,5	3,3	3,5	3	2,8	3	
Fejlettek, költségérzékenyek	5	3,5	3	3,5	3	1	
Professzionalisták	4	5	5	5	4	3	

3.sz. Melléklet: Számítások az előleg refinanszírozási konstrukcióval kapcsolatban.
Az ERF konstrukció KKV-t terhelő költségeinek THM-je (Teljes Hiteldíj Mutató)

Kamatláb nagyvállalatnál	8,0%
Idő t (év)	0,25
Szerződés összege	10 000 000 Ft
Előleg aránya	10%
Vevői árengedmény	0,13%
Átutalási díj szállító fizeti	10 000 Ft
Maradványérték	8 967 361 Ft
KKV effektív kamatláb	17,23%
Vevői előleg "kamata"	42 639 Ft

Pénzáramlás			
Jelen	Szerződés lejáratá	Szállító bevétele	Vevő megtakarítása
Vevő	0 Ft	9 987 500 Ft	12 500 Ft
Szállító	990 000 Ft	8 967 361 Ft	
Bank	-1 000 000 Ft	1 020 139 Ft	

A VEVŐ nagyvállalat nyeresége a konstrukció használatával

Pénzáramlás				Kamatláb	
Jelen	szerződés lejáratá	Szállító bevétele	Idő t (év)		
Vevő	0 Ft	220 500 000 Ft	Hitelkeret összege	100 000 000 Ft	8,0%
Szállító(k)	89 980 000 Ft	123 027 961 Ft	Hitelkeret kihasználtsága		1
Bank	-90 000 000 Ft	97 472 039 Ft	Előleg aránya		90%
			Szerződés összege	225 000 000 Ft	40%
			Vevői árengedmény		2,00%
	Hitelebírálati díj	300 000 Ft	Átutalási díj szállító fizeti	450 000 Ft	
	Hitelkeret fenntartási díj	100 000 Ft	Maradványérték	123 027 961 Ft	
	Vevő megtakarítása	4 500 000 Ft	KKV effektív kamatláb		13,3%
	Vevő teljes haszna	4 100 000 Ft			

Irodalomjegyzék

Az 1-es fejezetben használt irodalom

1. Ábel István- Öcsi Béla(1999): Finanszírozási szerkezet és tulajdonforma, Közgazdasági Szemle No.:10, oldal:888-904
2. Beat Bernet-L-Denk(2000): Finanzierungsmodelle für KMU, Verlag Paul Haupt, Bern
3. Bodie-Kane-Marcus(1998): Befektetések 1-2, McGraw-Hill
4. Brealy-Myers (1998): Modern Vállalati Pénzügyek 1-2, McGraw Hill
5. Bussiek,Jürgen(1994): Anwendungsorientierte Betriebswirtschaftslehre für Klein-und Mittelunternehmen, Oldenbourg
6. Coase, Ronald(1937): the Nature of the Firm, Economica No.:4
7. Detlef Reis (1998): Finanzmanagement in internationalen mittelständischen Unternehmen, Gabler-Vieweg-Westdeutscher Verlag
8. Fama,E.- Merton H. Miller(1972): The Theory of Finance, International Thomson Publishing
9. Geiseler, Critoph(1997): Das Finanzierungsverhalten kleiner und mittlerer Unternehmen, Gabler-Vieweg-Westdeutscher Verlag
- 10.Grochla, Erwin(1976):Finanzierung, in Büschgen: HWF, Stuttgart
- 11..Hagenmüller K.F -Heinrich Johannes Sommer- Ulrich Brink(1997): Handbuch des nationalen und internationalen Factoring, Fritz Knapp Verlag
- 12.Jensen, M.C.-Meckling(1976):Theory of the Firm:Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics, No.:10
- 13.Modigliani,F-Frank J. Fabozzi (2002): Capital Markets, Institutions and Instruments, Prentice Hall College
- 14.Myers-Majluf(1984): Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information Investors Do Not Have, Journal of Finance No.:6
- 15.Pfohl,H.C.(1997): Betriebswirtschaftslehre der Mittel- und Kleinbetriebe, Erich Schmidt Verlag,
- 16.Williamson, Oliver E.(1998): Corporate Finance and Corporate Governance, Journal of Finance No:3

17. Williamson, Oliver E.(1990): Die ökonomischen Institutionen des Kapitalismus, Tübingen
18. Wossidlo, Peter R.(1982):Probleme und Instrumente der finanziellen Führung in mittleren Unternehmen, BfuP No.:5
19. Wöhe-Bilstein(1988): Grundzüge der Unternehmensfinanzierung, Franz Wahlen Verlag

A 2-es fejezetben használt irodalom

1. Barth, Thomas-Stehr,Uwe(2002): Konsequenzen und Handlungsempfehlungen für KMU, előadásanyag és kézirat Fachhochschule Nürtingen
2. Basel II- Auswirkungen auf Kreditinstitute und Mittelstand. A Sparkasse Fürstfeldbruck megbízásából a Bayern Consult GmbH készítette 2002-ben
3. Bastian Fien(2002): Willkommen in der Hausbank der Zukunft, Finance, No.:9
4. Bodin(2001):Brüssel-Basel: Implikationen für die Regionen, előadás a Hannoveri Egyetemen 2001.11.21-én
5. Brink, Ulrich(2002): Immer mehr Mittelständler sind an Factoring interessiert, Kredit&Rating&Praxis, No.:2
6. Creating an Entrepreneurial Europe. The activities of the European Union for small and medium-sized enterprises (SMEs). (A vállalkozói Európa megteremtése, az EU tevékenysége a kis és középvállalkozások támogatására.) Report From the Commission to the Council, the European Parliament, the Economic and Social Committee and the Committee of the Regions. Brüsszel, 2001.
7. Dentz,Markus-Fien,Bastian (2002): Pfiffiger finanzieren, Finance, No.:6
8. Die finanzierungsperspektiven deutscher Unternehmen im Zeichen von Finanzmarktwandel und Basel II, KfW Bank tanulmány 2001
9. Dirk Budach(2003): Forderungen auf revolving-Basis- eine Alternative zur Risiko- und Liquiditätssteuerung, Die Bank, No:1
10. Ein Leitfadens für Existenzgründer, 1998, CDU/CSU Fraktion Im Deutschen Bundestag, Bonn;

- 11.** ENSR (1997): Das europäische Beobachtungsnetz für KMU, Ötödik éves jelentés, Zoeteermeer
- 12.** EVCA Yearbook 2001
- 13.** Futó Péter (2001): Kis-és középvállalkozások az Európai Unióban, helyzetkép a szektorról és a közösségi KKV politikáról, készült a GM megbízásából 2001 márciusban
- 14.** Futó Péter(1998): Az EU KKV szektorának helyzete és a közösségi KKV politika. Európai Tükör, No.:12.
- 15.** Futó Péter(1999): KKV politika az EU tagországaiban és régiókban. Európai Tükör, No.:1.
- 16.** Giddy, Ian(2001): Asset Backed Securities: managing the Credit Risks, Stern School of Business New York University
- 17.** Giddy, Ian (2001): Asset-Backed securities, Stern School of Business New York University
- 18.** Global Private Equity 2000, PWC különkiadvány
- 19.** Guido Paffenholz(2001): Geld für Morgen-wie Mittelstandfinanzierung der Zukunft aussieht, előadás az IFM Bonn képviseletében az IHK Würzburg-Schweinfurt által szervezett vállalkozói konferencián, Würzburg
- 20.** Haiss, Peter – Marin, Stefan(2002): Corporate Bonds: Entwicklung in Österreich und Euroland, Bankarchiv, No.:11
- 21.** Haiss, Peter – Marin, Stefan(2002): Unternehmensanleihen als Finanzierungsinstrument in den MOEL, Bankarchiv, No.:2
- 22.** Hansmann, K.W- Ringle, M.(2002): Finanzierung Mittelstand 2002: eine empirische Untersuchung, Universität Hamburg
- 23.** Jan Evers- Stefanie Jack- Adraan Loeff-Hedwig Siewertsen(2000): Reducing Cost and managing Risk in Lending to Micro Enterprises, Handbook for Micro-Lending in Europe, Facet-IFF
- 24.** Jansen, Sven(2002): Auswirkungen von Basel II auf Kreditinstitute und Mittelstand, Bankarchiv, No.:10
- 25.** Jürgens-Rupp(2002):The German System of Corporate Governance- Characteristics and Changes, Wissenschaftszentrum Berlin,
- 26.** KMU Finanzierung nach Basel II, Nordrhein-Westfalen tartományi gazdasági, energia, közlekedési és kisvállalkozási Minisztérium megbízásából készült összefoglaló jelentés. 2002.03.01.

- 27.** Margaretha Hamm(2002): Mehr Sicherheit für den Mittelstand, Kredit&Rating&Praxis, No.:3
- 28.** Mérő Katalin (2002): Bankok pénzügyi közvetítésben betöltött szerepének változása, MNB műhelytanulmány
- 29.** Móré Csaba (2002): Jövedelmezőségi tendenciák a bankszektorban, MNB műhelytanulmány
- 30.** Neubauer-Schmoll (1998): Finanzierung in Klein- und Mittelbetrieben, Fachverlag an der WU Wien
- 31.** Quarry, A (2002): State of the Venture finance market, A presentation to „sustainable Venture Finance”-INSEAD
- 32.** Quarterly note on the euro-denominated bond markets, Európai Bizottság Brüsszel 2001
- 33.** Remsperger Hermann (2001): Financial Market trends in Germany, Előadás az EU csúcson a Bundesbank képviseletében 2001.10.29-én Frankfurtban
- 34.** Rodenstock, Randolph (2001): Künftige Anforderungen an die Finanzierung des Mittelstandes, Előadás Münchenben 2001.07.06-án a „Mittelstandfinanzierung unter veränderten Rahmenbedingungen” témájú konferencián.
- 35.** Román Zoltán(1998): Az EU-csatlakozás és a kis- és középvállalkozói szektor. Közgazdasági Szemle, No.:1.
- 36.** Ross Levine(2002): Bank-based or Market-based Financial Systems: Which is better, Journal of Financial Intermediation, No:11.
- 37.** Schiffner Marianna(1999): Az Európai Unió kis- és középvállalkozási politikája és programjai, Ipari Szemle, No.:6, 55-58. o.
- 38.** Schiller-Tobiczyk-Marek(2002): Factoring in Deutschland: Ergebnisse einer Umfrage, műhelytanulmány, Universität Paderborn Fakultät für Wirtschaftswissenschaften
- 39.** Schmidt,Albert (2001): Neue Wege bei der Mittelstandfinanzierung, Előadás Münchenben 2001.07.06-án a „Mittelstandfinanzierung unter veränderten Rahmenbedingungen” témájú konferencián. Az előadó a Bajor Bankszövetség Elnöke
- 40.** Schmidt-Hackethal-Tyrell(1998): Disintermediation and the Role of Banks in Europe: An international Comparison, Working Paper series, Finance & Accounting

- 41.**Schröder, G.A.(2002): Auswirkungen von Basel II auf die Steuerung von Kreditrisiken bei Sparkassen, Mitteilungen und Berichte der Institut für Bankwirtschaft an der Uni zu Köln
- 42.**Servon, Lisa.J.(2001): From Public Assistance to Self Sufficiency: The Role for the Microenterprise Strategy, Rutgers University
- 43.**Silke Siems(2002): Offenheit schafft Vertrauen, Bankmagazin, No.:1
- 44.**Steiner, Manfred(2002): Basel II: Die Konsequenzen des Ratings. Konferencia előadás,Hamburg
- 45.**The European Observatory for SMEs. 6th Report, 2000. Készült a KPMG tanácsadó cég és az EIM nevű KKV kutatási és tanácsadási vállalkozás szerkesztésében, az ENSR - rel való együttműködésben. (ENSR = European Network for SME Research) Kiadta az EU Commission az "Enterprise Policy" c. sorozatban. Brüsszel 2000, p. 432.
- 46.**The second round Table of bankers and SMEs, Final report, EU Bizottság 1996 április Brüsszel
- 47.**The third round Table of bankers and SMEs, Final report, EU Bizottság 2000 június
- 48.**Tóth Áron(2002): A hitelkockázat kezelésének új irányai, MNB műhelytanulmány
- 49.**Vígh-Mikle Szabolcs (2002): Változások a pénzügyi közvetítés struktúrájában, MNB műhelytanulmány
- 50.**Winkeljohann, Norbert (2001): Herausforderungen für den Mittelstand im dritten Jahrtausend, PWC Deutsche Revision
- 51.**Wirtschaftliche Förderung: Hilfen für Investitionen und Innovationen, 2000, Referat Öffentlichkeitsarbeit- Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWi);
- 52.**Wolfgang Hartmann(2002): The Impact of the New Basel Capital Accord on Risk Management, Mitteilungen und Berichte der Institut für Bankwirtschaft an der Uni zu Köln
- 53.**Zsámboki Balázs(2002): A bankrendszer szabályozásának kihívásai, MNB műhelytanulmány
- 54.**Zugang zu Finanzmitteln zu Unternehmen, EU Bizottság kiadvány, 2001 Brüsszel

3-as fejezetben használt irodalom

1. 1996. évi CXII. törvény a hitelintézetekről és a pénzügyi vállalkozásokról
2. 1999. évi XCV. törvény a kis-és középvállalkozásokról, fejlődésük támogatásáról
3. A lakossági hitelezés tapasztalatai, PSZÁF elemzési osztály 2002 augusztus
4. Apatini Kornélné(1994): A Hitelgarancia Rt. szerepe a kis-és középvállalkozások hitelhez jutásában, „Bankszemle” No.: 5-6
5. Apatini Kornélné(1999): Kis-és középvállalkozások finanszírozása, Közgazdasági és Jogi Könyvkiadó, 1999.
6. APEH statisztika 1997-2000
7. Árvai Zsófia(2002): A vállalatfinanszírozás új fejlődési irányai, MNB műhelytanulmány
8. Czakó Ágnes - Kuczi Tibor - Lengyel György - Vajda Ágnes(1995): A kisvállalkozások néhány jellemzője a kilencvenes évek elején, „Közgazdasági Szemle”, No.:4.
9. Europäische Comission: 6-te Beobachtungsbericht, Brüssel 2000
10. Hitelgarancia Rt. honlapja www.hitelgarancia.hu
11. Kállay László (1999): A pénzintézetek alig hitelezik a kisvállalkozói szektort, „Világgazdaság”, 1999. 02. 17.
12. Kállay László(2000): Mikrohitelzés piaci alapon, „Közgazdasági Szemle” No.:1 41-63 o.
13. Karsai Judit(1999): A kockázati tőke lehetőségei a kis-és középvállalatok finanszírozásában, Közgazdasági Szemle, No.:2.
14. Karsai Judit(2000): A kockázati tőke-befektetések hatása a magyar gazdaságra, HVCA honlap
15. Kis-és középvállalkozások helyzete 2000-ben, Éves jelentés Kisvállalkozás-fejlesztési Intézet
16. Kőhegyi Kálmán(1998): A kisvállalkozások és a növekedés – Helybenjárás, „Figyelő”, 1998. 02. 12.
17. Kőhegyi Kálmán(2001): Vállalkozások finanszírozása, „Cégvezetés” 2001, Október Budapest

18. Laky Teréz(1998): A kisvállalkozások növekedésének korlátai, Szociológiai Szemle, No.:1.
19. Magyar Kockázati Tőke Egyesület (HVCA) honlapja www.hvca.hu
20. Matolcsy György (2001): Kis-és középvállalkozások helyzetéről, gazdálkodási feltételrendszeréről, J/643 Kormányzati beszámoló
21. Mérő Katalin(2002): A bankok pénzügyi közvetítésben betöltött szerepének változása, MNB műhelytanulmány
22. Mészáros, Tamás-Pitti, Zoltán(2002): The Transformation of ownership and the challenge of entrepreneurial Structure in the hungarian economy, with special regard to medium-sized companies, 2002 nemzetközi konferencia a közepes vállalkozások fejlődéséről, University Durham
23. MNB havi és éves jelentések
24. Nagyné Vas Erzsébet(2002): A lakossági bankszolgáltatások nemzetközi és hazai trendjei, MNB műhelytanulmány
25. Osman Péter (1996): Kockázati tőke a vállalkozások finanszírozásában, CO-NEX Könyvkiadó és Terjesztő Kft.
26. Összefoglaló jelentés a PSZÁF által ellenőrzött intézményekről (2002)
27. Pitti Zoltán (2002): A hazai gazdaság teljesítményének tulajdonosfüggő jellemzői (1996-2000) Off-shore típusú vállalkozások a nemzetközi gyakorlatban és a hazai gazdasági környezetben, „Európa Tükör” Műhelytanulmányok kötet
28. Pitti Zoltán(2001): A külföldi tőke szerepe a hazai gazdaság új növekedési pályára állításában, „Európai Tükör”, No.:4.
29. Révész Jánosné (1995): A kisvállalkozói hitel-és garanciarendszer működése Magyarországon, Magyar Vállalkozásfejlesztési Alapítvány
30. Román Zoltán (1999): A kis-és középvállalatok az EU csatlakozás tükrében, Európai Tükör, Műhelytanulmányok.
31. Schifner Marianna(1999): Munkaprogram a kormány mikro-, kis- és középvállalkozásokat segítő stratégiájának megvalósítására, Ipari Szemle No.:3.
32. Vajda Ágnes - Czakó Ágnes(1998): A mikrohitelprogram és hatása Magyarországon, Vállalkozásfejlesztési Alapítvány.
33. Zoltán Bara(1999): A vadkapitalista viszonyok továbbélése egyes különleges piaci formákban, „Társadalom és gazdaság” No.: 2 1999

34. Zsámboki Balázs(2002): A bankrendszer szabályozásának kihívásai, MNB műhelytanulmány

4-es fejezetben használt irodalom

1. A hitelkockázati tőkekövetelmény számítása sztenderd módszerrel; PSZÁF honlap 2003 május
2. Az EU-csatlakozás hatása a magyar pénzügyi szektorra, PSZÁF 2003 június
3. Az új bázeli tőke megfelelési szabályozásra való felkészüléssel kapcsolatos kérdőívre adott válaszok feldolgozása; PSZÁF honlap, 2003 május
4. Csapó, K - Csóri, B – Csubák, T.K. (2003): Banki termékek a KKV-k számára az Úniós felkészüléssel kapcsolatban; Készült a Világagazdasági Kutató megbízásából
5. Horváth-Mérő-Zsámboki (2003): Tanulmányok a bankszektor tevékenységének prociklikusságáról, MNB Műhelytanulmány No.:23.
6. Jelentés a pénzügyi stabilitásról, MNB 2003, június
7. Kis-és középvállalkozások helyzete 2002-ben, Magyar Gazdaságelemző Intézet 2003
8. PSZÁF honlap www.pszaf.hu
9. MNB honlap www.mnb.hu

5-ös fejezetben használt irodalom

1. Bartók István(2001): Vállalkozáskormányzás; Ph.D értekezés BKÁE Vállalati Gazdaságtan tanszék,
2. Csubák Tibor Krisztián (2001): Az informatika alkalmazása banki kapcsolatokban a magyar KKV- szektorban, Résztanulmány a „Kisvállalkozások és informatika” Kutatási Projekt keretében a Miniszterelnöki Hivatal Informatikai Kormánybiztossága megbízásából
3. Csubák Tibor Krisztián (2001): Az informatika alkalmazása a beszállítói kapcsolatokban a magyar KKV-szektorban, Résztanulmány a „Kisvállalkozások és informatika” Kutatási Projekt keretében a Miniszterelnöki Hivatal Informatikai Kormánybiztossága megbízásából.
4. Kis-és középvállalkozások helyzete 2002-ben, Magyar Gazdaságelemző Intézet 2003

5. Kisvállalkozások és az Informatika; BKÁE Kisvállalkozás-fejlesztési Központ
2001 a MeH Informatikai Kormánybizottsága megbízásából
6. N.K. Malhotra (1999): Marketingkutatás; Műszaki Kiadó
7. Sharma, S (1996): Applied Multivariate Techniques. John Wiley and Sons,
Inc. New York